

# INVESTASI KEUANGAN SYARIAH

*- Konsepsi dan Aplikasi -*

FAAZA FAKHRUNNAS



---

# INVESTASI KEUANGAN SYARIAH

*Konsepsi dan Aplikasi*

---

**FAAZA FAKHRUNNAS**



Penerbit EKONISIA  
Kampus Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia  
Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283

# **INVESTASI KEUANGAN SYARIAH**

## **Konsepsi dan Aplikasi**

Oleh:

**Faaza Fakhrunnas**

Hak cipta @ 2021, pada penulis

---

Dilarang memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku dalam bentuk apapun tanpa izin tertulis dari Penulis dan atau Penerbit Ekonisia

---

### **Edisi Pertama**

Cetakan pertama, Februari 2019

### **Edisi ke Dua**

Cetakan pertama, November 2021

---

Hak Penerbitan pada EKONISIA Yogyakarta

---

ISBN: **978-602-6617-66-8**

Penerbit EKONISIA

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

Condongcatur, Depok, Sleman, Yogyakarta 55283

Telp (0274) 886478, 881546 Fax. (0274) 882589

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah yang telah memberikan nikmat dan karunia serta kesempatan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan buku ini. Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad Saw, para sahabat, tabi'in dan para penerus dakwah nabi yang menyampaikan pesan kebenaran dan kedamaian bagi seluruh ummat manusia.

Penulis sangat bersyukur atas diterbitkannya Buku “Investasi Keuangan Syariah; Konsepsi dan Aplikasi” yang juga merupakan buku edisi kedua yang ditulis oleh penulis sendiri. Buku ini memuat beberapa aspek penting dalam investasi keuangan syariah. Dimulai dengan konsepsi filosofi harta dan manusia dalam ekonomi syariah, buku ini kemudian menjelaskan lebih lanjut mengenai konsepsi syariah dalam keuangan serta menjelaskan akad-akad yang seringkali digunakan dalam transaksi keuangan. Selanjutnya, buku ini ditutup dengan penjelasan mengenai investasi-investasi di beberapa produk keuangan syariah baik di sektor riil, perbankan syariah, saham syariah, sukuk, reksadana syariah maupun produk-produk perusahaan TekFin syariah. Penerbitan buku ini tentu tidak dapat dilepaskan dari kontribusi banyak pihak. *Pertama*, penulis berterimakasih kepada Allah swt yang telah memberikan kenikmatan yang tak terhitung. *Kedua*, penulis berterima kasih atas dukungan yang telah diberikan oleh Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (FBE UII), baik secara institusi maupun dukungan individu dari para stakeholder FBE UII, yang telah mendorong dan memotivasi penulis untuk terus berkarya. *Ketiga*, penulis juga berterima kasih kepada keluarga besar penulis yang tidak pernah lelah dalam mendukung penulis dalam menebar kemanfaatan bagi masyarakat sebagai wujud aktualisasi ibadah mumammalah kepada Allah swt.

Dan pada akhirnya, penulis menyadari bahwa buku ini memiliki banyak kekurangan-kekurangan yang semoga ke depan dapat disempurnakan oleh penulis maupun para ekonom ekonomi syariah yang lain. Semoga buku ini dapat menambah pengetahuan ekonomi syariah bagi pembaca dan memberikan kontribusi bagi perkembangan ilmu pengetahuan ekonomi syariah.

Yogyakarta, November 2021  
Faaza Fakhrunnas

*Untuk Jannah, Bilal dan Miqdad*

# Daftar Isi

Kata Pengantar.....	iii
Daftar Isi.....	v
<b>BAB 1: Konsep Harta dan Manusia dalam Ekonomi Syariah .....</b>	<b>1</b>
Muamalah dalam Aktivitas Ekonomi .....	1
Konsep Harta dalam Ekonomi Syariah .....	4
Konsep Manusia dalam Ekonomi Syariah .....	5
Pengelolaan Harta dalam Islam .....	16
Manusia dan Harta.....	22
<b>BAB 2: Konsep Syariah dalam Ekonomi.....</b>	<b>24</b>
Pengertian Syariah.....	24
Konsepsi Syariah.....	26
Sumber Hukum Syariah.....	28
Konsep <i>Maqashid Syariah</i> .....	35
<i>Maqashid Syariah</i> dalam Kegiatan Ekonomi.....	39
Halal dan Tayib dalam Kegiatan Ekonomi.....	42
<b>BAB 3: Konsep Riba dan Implikasi Ekonomi.....</b>	<b>45</b>
Riba dalam Peradaban dan Agama Terdahulu .....	45
Riba dalam Pandangan Islam .....	48
Jenis-Jenis Riba .....	53
Konsep <i>Time Value of Money</i> dalam Islam.....	55
Rasionalisasi Menolak Riba .....	58
Membangun Paradigma <i>Profit Sharing</i> .....	64
<b>BAB 4: Konsep <i>Gharar</i>, <i>Qimar</i> dan Risiko .....</b>	<b>66</b>
Konsepsi <i>Gharar</i> .....	66
Jenis-Jenis <i>Gharar</i> .....	69
Risiko dan <i>Gharar</i> .....	71
Konsepsi <i>Qimar</i> .....	73

Dampak Ekonomi <i>Qimar</i> .....	74
<b>BAB 5: Akad-Akad Investasi Keuangan Syariah</b> .....	76
Konsepsi Akad dalam Keuangan Syariah .....	76
Akad Berbasis Sewa.....	79
Akad-Akad Berbasis Bagi Hasil.....	82
Akad Berbasis Penjualan.....	90
Akad Berbasis Pemberian.....	99
Akad Berbasis Pendukung.....	104
<b>BAB 6: Risiko-Risiko Investasi Syariah</b> .....	110
Risiko Kontemporer di Dunia Keuangan .....	110
Konsep <i>Profit Loss Sharing</i> .....	112
Manajemen dan Pengelompokan Risiko .....	115
Jenis-Jenis risiko .....	116
Lembaga-Lembaga Pemingkatan Risiko.....	130
<b>BAB 7: Investasi Syariah dan Sektor Riil</b> .....	132
Konsep Investasi Syariah dan Sektor Riil .....	132
Urgensi Investasi di Sektor Riil.....	134
Produk Investasi Syariah di Sektor Riil.....	137
Risiko Investasi di Sektor Riil .....	149
<b>BAB 8: Investasi Pada Produk Perbankan</b> .....	151
Aktivitas Bisnis Perbankan Syariah .....	151
Investasi Pada Produk Bank Syariah.....	155
Risiko dan Keuntungan Produk Investasi Syariah.....	158
Manajemen Risiko Perbankan Syariah.....	161
Isu-Isu Pada Produk Investasi .....	164
<b>BAB 9: Konsep Saham Syariah</b> .....	166
Pengertian Pasar Modal .....	166
Pengertian Saham.....	167
Konsep Saham dalam Perspektif Syariah.....	169
Metode <i>Screening</i> Saham Syariah.....	172
<b>BAB 10: Investasi Saham Syariah</b> .....	185

Ruang Lingkup Saham Syariah .....	185
Karakteristik Investasi Saham Syariah .....	187
Valuasi Saham Syariah.....	189
<b>BAB 11: Konsep Sukuk.....</b>	<b>199</b>
Pengertian Sukuk .....	199
Jenis-Jenis Sukuk.....	202
Perkembangan Sukuk.....	209
<b>BAB 12: Investasi Sukuk.....</b>	<b>216</b>
Risiko-Risiko dalam Investasi Sukuk .....	216
Sistem Penilaian Risiko Sukuk .....	220
Valuasi Sukuk.....	224
Sukuk <i>Default</i> .....	231
<b>BAB 13: Investasi Reksadana Syariah .....</b>	<b>233</b>
Pengertian Reksadana Syariah.....	233
Tata Kelola Reksadana Syariah .....	236
Akad-Akad dalam Investasi Reksadana Syariah .....	237
Jenis Reksadana Syariah .....	239
Risiko Reksadana Syariah.....	243
Perhitungan Tingkat Keuntungan dan Risiko Reksadana Syariah .....	245
Perkembangan Reksadana Syariah .....	248
<b>BAB 14: Investasi di Produk Teknologi Finansial Syariah .....</b>	<b>253</b>
Pengertian Teknologi Finansial .....	253
Ekosistem Teknologi Finansial Syariah.....	255
Model Bisnis TekFin Syariah .....	259
Risiko Produk-Produk Teknologi Finansial Syariah.....	268
Bibliografi .....	271





# BAB 1

## Konsep Harta dan Manusia dalam Ekonomi Syariah

---

Harta merupakan rezeki yang telah diberikan Allah Swt kepada makhluknya. Banyak ayat dalam Al-Qur'an dan banyak hadis menempatkan posisi harta sebagai salah satu jenis rezeki yang harus disikapi dengan berhati-hati. Dalam kehati-hatian tersebut, seorang manusia akan menemukan banyak kemanfaatan atas harta yang dimiliki jika dapat dikelola dengan baik. Namun sebaliknya, harta dapat menjadi cobaan yang berat bagi seorang manusia yang tidak mampu mengelolanya dengan baik. Oleh karena itu, kajian mengenai posisi harta dan konsep manusia dalam ekonomi Syariah menjadi salah satu hal yang dijelaskan pada bab awal pembahasan mengenai investasi keuangan syariah. Adapun tujuan dari pembahasan tersebut adalah;

1. Memahami konsep harta dalam perspektif ekonomi syariah
2. Memahami konsep manusia dalam perspektif ekonomi syariah
3. Memahami bagaimana sikap manusia dalam mengelola harta menurut perspektif ekonomi syariah.

### **Muamalah Dalam Aktivitas Ekonomi**

Keyakinan menjadi hal yang penting bagi setiap manusia dalam menjalankan aktivitas kehidupan di dunia. Keyakinan akan membentuk pola pikir seseorang dalam bertindak dan berperilaku serta merespon segala sesuatu yang dihadapi. Untuk itu, nilai-nilai yang diyakini haruslah berasal dari sesuatu yang benar dan mampu memberikan panduan yang lengkap dalam bertindak secara tepat. Islam sebagai agama yang dibawa oleh Nabi Muhammad Saw memiliki konsep tersebut. Dimana setiap laku yang dikerjakan oleh manusia, setiap hal yang harus direspon oleh seorang makhluk dan bahkan setiap niat yang harus muncul ketika manusia akan bertindak telah diatur dengan baik dan detail.

Islam menempatkan Al-Qur'an dan Al Hadis sebagai sumber pengetahuan. Al-Qur'an diartikan sebagai wahyu yang diturunkan oleh Allah Swt kepada Nabi Muhammad Saw dengan perantara Malaikat Jibril. Kitab tersebut memuat banyak hal seperti halnya ibadah, kisah para nabi terdahulu, perintah dan larangan terhadap hal-hal tertentu termasuk menyangkut perilaku muamalah manusia yang berkaitan dengan harta. Sementara hadis secara umum dapat didefinisikan sebagai kumpulan perilaku yang dikerjakan nabi baik tindakan, ucapan atau diamnya nabi ketika menghadapi suatu hal tertentu. Tindakan yang dilakukan oleh nabi tersebut

kemudian diriwayatkan dan dijadikan acuan bagaimana ummat Islam dalam melakukan seluruh aktivitas dalam hidup. Panduan yang telah diberikan Islam dalam kehidupan mengisyaratkan bahwa setiap tindakan yang dilakukan oleh manusia harus memiliki kemanfaatan kepada sesama makhluk Allah dan mempunyai nilai ibadah dihadapan Allah Swt.

Apa yang telah diatur oleh Islam tidak hanya perkara-perkara ibadah yang bersifat langsung kepada Allah Swt seperti halnya shalat, puasa, dan haji. Namun, ibadah-ibadah yang menyangkut hubungan antara sesama manusia (*hablum minannas*) juga dipandu dengan sebagaimana detailnya oleh Islam. Hubungan interaksi antar sesama manusia tersebut secara umum diatur dalam kaidah-kaidah fikih muamalah, baik dalam konteks hubungan perdagangan, hubungan hutang piutang, hubungan pertemanan, hubungan sosial kemasyarakatan dan lain sebagainya. Misalkan saja hubungan yang menyangkut hutang piutang yang dibahas dalam Al-Qur'an di surat Al- Baqarah ayat 282. Pada ayat tersebut, Allah menerangkan bahwa perjanjian hutang piutang hendaklah dituliskan dengan baik dan sejelas-jelasnya.

“Hai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis diantara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah ia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berhutang itu mendiktekan, dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah dan Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripadanya ...”

Penulisan hutang-piutang dalam sebuah akad dimaksudkan agar transaksi yang dilakukan memiliki tingkat kejelasan yang baik. Hal ini juga mengisyaratkan bahwa ada legalitas atas transaksi hutang-piutang yang dilakukan. Tentunya dengan adanya legalitas tersebut maka hak dan kewajiban pihak-pihak yang bertransaksi akan menjadi jelas.

Dalam proses hutang-piutang tersebut, peran saksi menjadi penting. Saksi adalah seseorang yang mengalami atau melihat secara langsung ketika transaksi dilakukan dan memiliki mentalitas dan usia yang cukup sehingga mampu membedakan mana yang baik dan tidak. Hadirnya saksi juga merupakan bukti bahwa transaksi hutang piutang telah dilaksanakan sesuai dengan kaidah-kaidah yang telah disetujui bersama. Hal tersebut juga ditekankan dalam ayat yang sama.

“... Jika yang berhutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya) atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekan dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki diantara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki diantara kamu, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan diantara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang

ada), agar jika seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkan. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil...”

Selanjutnya, Allah menerangkan bahwa dalam perjanjian hutang piutang haruslah disertai dengan kesepakatan batas waktu atas hutang yang diberikan. Adanya ketentuan mengenai batas waktu tersebut akan memberikan kepastian waktu kepada pemberi hutang terkait dengan uang yang akan diterima kembali dengan jumlah tertentu di waktu yang disepakati bersama. Di sisi lain, adanya batas waktu tersebut juga menunjukkan kewajiban orang yang berhutang untuk melunasi hutang-hutang yang dimiliki kepada pemberi hutang dalam jumlah tertentu dan waktu tertentu sesuai dengan akad yang telah disepakati bersama. Hal ini menekankan sekali lagi bahwa dalam transaksi keuangan yang dilakukan, khususnya adalah transaksi hutang-piutang, aspek kejelasan mengenai hak dan kewajiban sangat ditekankan agar tidak ada pihak yang dirugikan.

“... Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (uang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil disisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan diantara kamu, maka tidak ada dosa bagi kamu jika kamu menuliskannya ...”

Hal selanjutnya yang dapat diambil dari ayat ini yakni Allah menekankan bahwa Allah melihat segala sesuatu yang dilakukan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam akad hutang piutang dan Allah juga mengajak hambanya untuk bertakwa.

“... Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit begitu juga saksi. Jika kamu lakukan (yang demikian), maka sungguh, hal itu suatu kefasikan pada kamu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah memberikan pengajaran kepadamu, dan Allah maha mengetahui segala sesuatu.”

Hal ini dapat diartikan bahwa akad yang dilakukan dalam hutang piutang hendaknya diniatkan karena Allah. Apabila segala sesuatu diniatkan karena Allah, maka proses transaksi yang dilakukan, penggunaan uang atas akad yang telah disepakati serta aktivitas yang dikerjakan dalam transaksi tersebut akan dijalankan sesuai dengan kaidah-kaidah yang telah Islam tetapkan. Secara lebih mendetail, hal ini berimplikasi kepada penggunaan uang yang harus dikeluarkan pada hal-hal yang halal, peneguhan komitmen orang yang berhutang dalam memenuhi kewajibannya untuk membayar hutang serta menghindari perilaku *moral hazard* yang dapat merugikan pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi.

Kegiatan muamalah mengenai etika dalam hutang berhutang dalam hal diatas adalah salah satu contoh dari pedoman hidup mengenai bagaimana seseorang harus

bertindak dalam aktivitas ekonomi yang dilakukan. Contoh tersebut juga memberikan gambaran yang jelas kepada manusia bahwa segala tindakan yang dikerjakan harus diniatkan karena Allah. Karena segala tindakan muamalah yang dilakukan karena Allah dan tentunya berorientasi kepada kebaikan akan bernilai ibadah. Proses meniatkan hanya kepada Allah inilah yang seharusnya menjadi penghayatan yang sudah sewajarnya dilakukan dalam setiap tindakan yang dikerjakan oleh seorang manusia.

### **Konsep Harta dalam Ekonomi Syariah**

Secara umum, ada dua ideologi besar yang seringkali menjadi acuan dalam memperbincangkan konsep ekonomi yang ditinjau dari kepemilikan harta. Ideologi pertama adalah kapitalisme yang menekankan kepada kebebasan kepemilikan terhadap sesuatu. Konsep kebebasan yang diusung tersebut menjadikan kepemilikan individu terhadap sesuatu menjadi mutlak. Tentunya, gagasan kebebasan tersebut berarti memberikan hak seluas-luasnya kepada individu untuk memiliki aset-aset yang diinginkan. Persaingan di dalam pasar penganut mazhab liberalisme dimana asas kebebasan dijunjung tinggi dan peran pemerintah sebagai regulator menjadi minim. Kemudian, konsep kepemilikan mutlak yang menjadi dasar tersebut juga memiliki konsekuensi bahwa aset atau harta yang dimiliki oleh seseorang dapat digunakan sesuai dengan kepemilikan.

Kedua adalah sosialisme. Ideologi ini menekankan bahwa seluruh aset dalam suatu wilayah tertentu atau di suatu negara harus dalam kendali pemerintah. Hal tersebut berarti bahwa pemerintah adalah pemilik mutlak atas aset-aset yang ada. Hal tersebut juga berarti memberikan hak penuh kepada pemerintah dalam melakukan distribusi kekayaan diantara warga negara. Selain itu, pemerintah juga menekankan pada mekanisme pemerataan kekayaan dimana setiap orang diusahakan memiliki tingkat kesejahteraan yang sama. Usaha pemerintah untuk melakukan pemerataan kesejahteraan bagi setiap orang secara tidak langsung telah mengabaikan usaha setiap orang yang mungkin berbeda antara satu dengan yang lain. Tentunya, penerapan konsep ini akan memberikan kerugian kepada individu yang memiliki usaha yang lebih baik dibandingkan dengan individu yang lain dengan mendapatkan keuntungan atas usaha yang telah dilakukan.

Islam sebagai agama sekaligus ideologi yang lebih dahulu lahir dibandingkan kapitalisme dan sosialisme memandang bahwa konsep kepemilikan harta secara individu bersifat tidak mutlak. Artinya harta tersebut tidak dimiliki sepenuhnya oleh seorang manusia. Islam melihat bahwa harta yang ada di dunia adalah milik Allah Swt semata. Konsep mengenai harta tersebut kemudian ditekankan pada Surat Al-Maidah ayat 120 yang mengatakan bahwa;

“Kepunyaan Allah-lah kerajaan langit dan bumi dan apa yang ada di dalamnya; Dia Maha Kuasa atas segala sesuatu”

Ayat tersebut menjelaskan bahwa apa yang telah ada di bumi, langit dan seisinya tidak lepas dari kekuasaan Allah swt. Besarnya kekuasaan Allah juga tergambarkan dalam Surat Al-Waqiah ayat 63 yang berbunyi;

“Tidakkah kau melihat apa yang kau tanam. Kalian yang menumbuhkan, atau hanya kami?”

Tentunya ayat tersebut juga menegaskan bahwa setiap apapun yang diusahakan manusia maka hasil yang didapatkan akan ditentukan oleh Allah swt. Konsep ini menunjukkan bahwa seorang individu tidak memiliki otoritas untuk menentukan hasil atas apa yang diusahakannya. Seperti halnya contoh yang dimisalkan dalam ayat tersebut mengenai tanaman. Jika seseorang menanam tumbuhan tertentu, maka sebenarnya tidak ada kuasa sedikitpun atas orang tersebut untuk menumbuhkan tanaman yang sedang ditanam. Maka yang dimaksud dengan kuasa adalah bergantung dari kemampuan yang dimiliki. Seorang manusia tidak bisa menumbuhkan tanaman tersebut karena tidak memiliki kemampuan atas hal tersebut.

Meskipun konsep harta dalam Islam ditempatkan sebagai bukan kepemilikan yang mutlak, namun seorang individu masih dapat menggunakan manfaat dari harta yang diberikan oleh Allah swt. Dalam proses pengambilan manfaat atas harta yang diberikan Allah tersebut, seorang individu diperbolehkan untuk menggunakan harta untuk keperluan apapun asalkan sesuai dengan ketentuan Allah dan mematuhi segala larangan yang telah Allah gambarkan dalam Al-Qur'an. Dalam Al-Qur'an sendiri penggunaan harta sering dikaitkan dengan kaidah halal dan haram.

Harta yang haram dapat dilihat dari asal dan proses untuk mendapatkan dan menggunakan harta tersebut. Dalam Al-Qur'an sendiri dijelaskan bahwa salah satu harta yang haram adalah segala sesuatu yang berasal dari aktivitas riba. Aktivitas riba yang dimaksud dalam konteks tersebut dapat ditinjau baik dalam proses mendapatkannya maupun proses untuk menggunakannya. Jika dikaji dalam perspektif dzat asal muasal, harta yang sering digambarkan secara spesifik oleh Al-Qur'an adalah *kbamr* (minuman keras) dan babi. Namun demikian, beberapa ulama seringkali melakukan ijtihad untuk menentukan barang-barang tertentu ketika memberikan dampak yang tidak baik kepada penggunaannya. Beberapa komoditas yang difatwakan haram oleh sebagian besar ulama adalah rokok dan obat-obatan terlarang seperti halnya narkoba, heroin, ganja dan sejenisnya.

### **Konsepsi Manusia dalam Ekonomi Syariah**

Manusia memiliki peran yang penting dalam menjalankan aktivitas ekonomi. Untuk itu, analisa terhadap perilaku manusia dalam melakukan aktivitas ekonomi menjadi penting. Dari hasil analisa tersebut maka munculah asumsi perilaku manusia yang dijadikan pemodelan teori ekonomi yang kini banyak digunakan. Teori mengenai asumsi perilaku manusia tersebut secara langsung menjadi pondasi mikro ilmu

ekonomi. Cara pandang (*worldview*) mengenai manusia tentunya akan menentukan asumsi-asumsi yang akan digunakan. Dalam perspektif positivistik, sudut pandang keilmuan, sains didefinisikan sebagai sesuatu yang harus berbasis dengan bukti seperti dapat dilihat dan dirasakan serta menempatkan manusia sebagai *homo economicus*. Istilah tersebut mengasumsikan manusia sebagai makhluk yang rasional dengan mengedepankan kepentingan pribadi (*self-interest*) ketika memutuskan sesuatu yang berkaitan dengan aktivitas ekonomi. Teori mengenai *homo economicus* yang banyak dipengaruhi oleh mazhab neoklasik melihat bahwa tujuan manusia yang bersifat *self-interest* tersebut tidak lain untuk mencapai kepuasan maksimal (*utility maximization*).

Dengan menggunakan sudut pandang yang sama, maka dapat dikatakan bahwa *homo economicus* lebih terkonsentrasi pada pemenuhan dan kepuasan kepentingan pribadi. Hal tersebut juga bermuara pada perilaku egosentris yang semata-mata melakukan sesuatu untuk kepentingan sendiri. Dengan menggunakan asumsi tersebut maka tidak heran jika aspek ke-aku-an menjadi hal yang ditekankan dalam perilaku ekonomi. Sehingga, aspek kompetisi untuk mencapai kepuasan maksimal dalam pasar pun terjadi. Pasar menjadi tempat persaingan antar pelaku ekonomi untuk mencapai hal tersebut. Dimana dalam pasar tersebut menggunakan asas *free market*, dengan meminimalkan peran negara dalam mengatur pasar dan memberikan hak yang sama kepada pelaku pasar untuk mendapatkan kekuasaan atas aset tertentu. Tingginya keinginan untuk terus meningkatkan kepuasan yang maksimal menjadikan setiap pelaku ekonomi selalu menginginkan kepuasan yang lebih tinggi pada setiap kompetisi di dalam pasar. Kepuasan maksimal tersebut kemudian terwujud dengan sedikit banyaknya kapital yang dimiliki.

Pada akhirnya, perilaku untuk terus mencapai kepuasan yang tidak pernah berujung akan mencapai titik keserakahan (*greedy*), pelaku ekonomi menjadi sangat haus akan kapital dan penguasaan atas aset-aset tertentu. Perilaku serakah ini menjadi hal yang tidak akan pernah terpenuhi karena titik kepuasan yang maksimal tidak akan pernah tercapai. Hal ini disebabkan oleh pola perilaku *homo economicus* yang tidak akan pernah merasa puas atas capaian-capaian tertentu dalam aktivitas ekonomi yang dilakukan. Dengan adanya perilaku serakah tersebut tentunya dapat mengancam distribusi aset dan pendapatan setiap pelaku ekonomi. Kesenjangan ekonomi antar pelaku ekonomi dapat menjadi semakin tinggi, distribusi kekayaan tidak merata dapat menyebabkan dikuasainya aset-aset penting yang sebenarnya menyangkut hajat hidup orang banyak namun ternyata dimiliki secara pribadi seperti halnya mata air, minyak dan lain sebagainya.

Perilaku serakah yang mengedepankan akumulasi kapital dapat menyebabkan seorang manusia bersikap abai terhadap kepentingan-kepentingan orang lain yang sering dikaitkan dengan perilaku sosial ataupun moralitas. Bahkan mayoritas ekonom neo klasik mengatakan bahwa ekonomi dan etika adalah dua hal yang berbeda. Ekonomi berbicara mengenai bagaimana cara menghadapi dan mengatasi ketidakpastian sedangkan etika menyangkut norma, nilai dan kewajiban seseorang. Oleh karena itu, kedua hal tersebut dipandang tidak tepat jika disatukan.

Dengan paradigma dan asumsi tersebut maka tidak heran jika perilaku *homo economicus* yang rasional dan mengedepankan *self-interest* untuk mencapai *utility maximization* akan menjadi sebuah ancaman yang hanya akan melanggengkan kapitalisme dan menciptakan kesenjangan yang tinggi akibat perilaku egosentris yang tak terbandung.

Sementara itu, konsepsi Islam menegaskan bahwa *homo economicus* sebagai representasi manusia bertentangan dengan nilai-nilai ke-Islam-an yang termaktub dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis. Islam berpandangan bahwa manusia bukanlah makhluk yang sepenuhnya bebas (*value free*) ketika melakukan tindakan tertentu. Kebebasan untuk memilih bagi seorang manusia (*free will*) akan disertai dengan tanggung jawab atas pilihan tersebut. Artinya, setiap pilihan yang dikerjakan akan memiliki konsekuensi yang harus diterima oleh manusia yang memilih. Secara umum, konsekuensi terhadap pilihan tersebut terbagi menjadi dua, yakni konsekuensi baik yang dapat mengantarkan manusia ke surga yang dijanjikan oleh Allah dan konsekuensi buruk yang dapat menyebabkan manusia masuk ke dalam jurang api neraka. Baik buruknya tersebut pada akhirnya akan diperhitungkan dalam hari pembalasan atas apa yang telah dikerjakan oleh setiap manusia.

Dengan filosofi yang berbeda, maka istilah *homo economicus* tidak lagi relevan untuk digunakan. Dengan menggunakan istilah lain, seperti *homo Islamicus*, Mehmet Asutay (2007) berpendapat bahwa asumsi perilaku manusia terikat dalam aturan-aturan syariah. Hal ini berpengaruh terhadap sikap *self-interest* pelaku ekonomi yang harus baik dan sesuai dengan syariah. Hal tersebut Allah swt jelaskan dalam Surat Al-Jasayah ayat 15,

“Siapa saja yang beramal salih, maka kesalihan itu untuk dirinya sendiri. Siapa yang berbuat dosa, maka dia sendiri yang akan menganggunya. Kelak kalian akan dikembalikan kepada Tuhan kalian di akhirat”

Hal tersebut kemudian juga ditegaskan oleh Allah swt dalam Surat Al-Isra ayat 7 yang mengatakan bahwa,

“Jika kalian berbuat baik, sebenarnya kebaikan itu untuk kalian sendiri. Jika kalian berbuat kerusakan, maka kerusakan itu akan merugikan kalian sendiri. Dan ketika datang hukuman yang kedua, yaitu tentara jalut menghancurkan diri kalian, mereka memasuki masjid lalu menghancurkannya sebagaimana pertama kali dahulu mereka melakukannya. Mereka membinasakan apa saja yang dapat mereka kuasai di negeri kalian”

Ayat diatas menjelaskan bahwa baik tidaknya seorang manusia akan berdampak terhadap dirinya sendiri, termasuk amalan soleh yang dilakukan oleh manusia yang akan memberikan dampak terhadap kehidupannya. Allah akan memberikan tempat terbaik kepada orang-orang yang beriman di akhirat kelak. Bahkan orang-orang beriman akan berdiri dalam barisan nabi karena senantiasa melaksanakan apa yang



diperintahkan oleh Allah swt. Kedua ayat tersebut juga menjadi panduan sekaligus bukti bahwa *self-interest* menjadi pondasi dalam perilaku manusia dalam melaksanakan aktivitas ekonomi dimana segala tindakan yang dilakukan juga harus bersifat baik. Bahkan Islam melihat lebih jauh kepada timbulnya niat yang merupakan sesuatu yang menggerakkan manusia ketika melakukan hal tertentu. Niat tersebut menjadi hal yang paling awal untuk menilai dan memprediksi apakah tindakan yang dilakukan manusia dalam aktivitas ekonomi adalah baik ataupun tidak.

Asumsi kedua dalam *homo Islamicus* mengatakan bahwa manusia adalah makhluk yang rasional dan setiap sesuatu yang dikerjakan manusia harus berpijak pada kebaikan lingkungan sosial dan aturan syariah. Dalam hal ini, rasionalitas *homo Islamicus* ditentukan oleh batasan-batasan syariah yang diyakini. Tentunya, makna syariah tersebut merujuk pada sumber ilmu dalam Islam yakni Al-Qur'an dan Al-Hadis. Kemudian, jika dihadapkan pada persoalan-persoalan yang bersifat kontemporer, batasan tersebut menjadi lebih luas dengan mengikuti fatwa dari ulama-ulama yang memiliki otoritas keilmuan dalam memutuskan permasalahan tertentu yang dihadapi oleh manusia. Rasionalitas yang berpijak pada nilai-nilai agama menjadikan segala tindakan *homo Islamicus* ditentukan oleh rasionalitas agama itu sendiri. Misalkan dalam melakukan transaksi ekonomi, maka seorang pelaku ekonomi akan memperhatikan kondisi dan cara dalam melakukan aktivitas ekonomi untuk menilai tingkat kehalalan dan keharamannya. Pelaku ekonomi akan melihat apakah objek transaksi berasal dari barang yang secara dzat dan prosesnya halal atau tidak.

Jika pelaku ekonomi tersebut terjebak dalam transaksi yang tergolong haram dan kemudian hasil dari transaksi tersebut digunakan untuk kegiatan konsumsi, maka probabilitas untuk diterima amal baik yang dilakukan dimungkinkan akan menjadi semakin sedikit. Hal ini diterangkan dalam sebuah hadis yang diriwayatkan oleh At-Tharbani yang menyatakan “Ketahuilah bahwa suapan haram jika masuk ke dalam perut salah satu kalian, maka amalannya tidak diterima selama 40 hari”. Dengan menggunakan rasionalitas agama, maka hadis tersebut menerangkan dengan tegas akibat yang harus ditanggung oleh pelaku ekonomi ketika bertransaksi dengan melibatkan harta yang haram. Jika diartikan secara harfiah, tidak diterimanya amal selama 40 hari berarti ada 200 kali shalat wajib yang tidak diterima amalnya. Hal ini tentunya menjadi konsekuensi yang berat bagi seorang muslim.

Selain hal tersebut, Al-Qur'an secara umum juga menjelaskan acuan-acuan yang dapat diaplikasikan dalam menggunakan rasioanlitas agama. Hal tersebut termaktub dalam Surat As-Shaff ayat 10-11 yang berbunyi,

“Wahai orang-orang yang beriman! maukah aku tunjukkan kepada kalian perdagangan yang menyelamatkan kalian dari azab yang pedih? Yaitu kamu beriman kepada Allah dan rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagi kamu jika kamu mengetahui”.

Acuan rasionalitas agama dalam ayat tersebut menjadi amat jelas yakni setiap orang pada hakikatnya terlibat perdagangan dengan Allah swt. Allah akan memberikan surganya kepada setiap individu yang beriman dan mengorbankan jiwa serta hartanya kepada Allah. Jika menggunakan pertimbangan tersebut, maka pelaku ekonomi akan selalu melaksanakan aktivitas perekonomian sesuai dengan kaidah-kaidah yang sesuai dengan syariah dan segala tindakan yang dilakukan semata-mata sesuai dengan apa yang telah diperintahkan oleh Allah swt. Perilaku yang didasarkan pada rasionalitas agama tersebut juga dapat memunculkan sikap ihsan, yakni merasa diawasi oleh Allah swt dalam setiap aktivitas yang dikerjakan. Sikap merasa disaksikan oleh Allah tersebut memberikan gambaran kepada setiap pelaku ekonomi bahwa Allah selalu memperhatikan apa yang dilakukan oleh hambanya. Selain itu, amalan baik dan amalan buruk tidak akan lepas dari pantauan Allah swt yang berarti bahwa setiap jenis amalan ada konsekuensi yang harus ditanggung. Jika pelaku ekonomi bersikap ihsan dan taat kepada Allah swt, sikap-sikap yang termasuk dalam kategori *moral hazard* pun dapat dikurangi secara signifikan.

**Tabel 1.**  
Perbedaan *Homo Economicus* dan *Homo Islamicus*

<i>Homo Economicus</i>	<i>Homo Islamicus</i>
Berorientasi pada <i>self-interest</i>	Berorientasi pada <i>self-interest</i> yang sesuai dengan syariah
Makhluk yang berpikiran rasional	Makhluk yang rasional yang berpijak pada kebaikan kondisi lingkungan sosial dan aturan syariah
Bertujuan untuk memaksimalkan kepuasan pribadi	Bertujuan untuk memaksimalkan kepuasan guna mencapai kesejahteraan masyarakat dengan mempertimbangkan aspek-aspek syariah.

*Asutay (2007)*

Asumsi yang ketiga, *homo Islamicus* selalu mencoba untuk memaksimalkan kepuasan guna mencapai kesejahteraan masyarakat dengan mempertimbangkan aspek-aspek syariah di dalamnya. Dalam proses maksimalisasi kepuasan tersebut, *homo Islamicus* akan mempertimbangkan dampak sosial yang akan terjadi ke depan. Dampak sosial tersebut tentunya berkaitan dengan nilai *maslahah* yang akan didapatkan oleh masyarakat secara luas. *Maslahah* tersebut dapat diraih dalam bentuk kehadiran keadilan dan kesejahteraan. Hadirnya kesejahteraan berarti terpenuhinya kebutuhan-kebutuhan primer masyarakat seperti halnya sandang dan pangan. Jika masyarakat menjadi sejahtera, jurang kesenjangan pendapatan antara orang yang kaya dan miskin akan semakin sempit.

Cerminan kesejahteraan tentunya juga tidak hanya secara finansial semata, namun juga secara keimanan yang dapat dilihat dari kondisi sosial psikologis masyarakat tersebut. Masyarakat yang sejahtera secara keimanan akan menjadi

masyarakat yang produktif dan peduli dengan kondisi lingkungan. Selain itu, kondisi keimanan yang baik dapat teraktualisasikan dengan hadirnya sikap-sikap religiusitas dengan meniatkan segala aktivitas yang dilakukan untuk mencari rida Allah swt semata. Keadilan yang merupakan salah satu poin penting kemaslahatan juga harus dijunjung tinggi. Aturan-aturan yang berlaku dalam masyarakat dan konsensus-konsensus yang disepakati dalam pergaulan sosial harus menjamin setiap kewajiban dan hak individu dapat terlaksana dengan baik. Sehingga dalam kehidupan bermasyarakat tidak ada individu yang merasa terzalimi karena belum mendapatkan haknya atau merasa terzalimi karena individu tertentu tidak menunaikan kewajibannya.

Dengan melihat wujud asumsi ketiga dari *homo Islamicus*, maka dapat dilihat bahwa kepuasan yang diraih secara personal dalam aktivitas ekonomi harus mempunyai dampak sosial yang mampu memberikan *maslahah* kepada masyarakat. Artinya, kepuasan tersebut tidak dinikmati sendiri tanpa mengindahkan kondisi sosial yang ternyata masih penuh dengan keterbelakangan. Hadis yang diriwayatkan oleh Imam Al Bukhari menyatakan “Bukanlah orang yang beriman, seorang yang kenyang, sedang tetangganya kelaparan”. Hadis tersebut memberi gambaran bahwa sifat keberimanan seharusnya memberikan implikasi sosial. Implikasi tersebut terbingkai dalam sikap kepedulian dengan sesama terutama bagi mereka yang sedang membutuhkan uluran tangan.

### *The True of Man*

Konsep *homo Islamicus* sebagai antitesis *homo economicus* yang digagas oleh Mehmet Asutay ternyata banyak menuai kritik di kalangan akademisi maupun praktisi ekonomi syariah. Di ranah praktis, perilaku pelaku ekonomi syariah tidak sesuai dengan konsep yang diberikan tersebut. Banyak tindakan-tindakan yang justru bertentangan dengan asumsi-asumsi *homo Islamicus* yang terbangun. Salah satu contoh yang menarik dikaji adalah realitas pelaku ekonomi syariah yang masih mengedepankan perilaku *self-interest* untuk memaksimalkan kepuasan yang diorientasikan untuk kepentingan sendiri. Hal ini dilakukan dalam bentuk pengumpulan harta sebesar-besarnya tanpa memperhatikan kepentingan sosial.

Perilaku apatis terhadap lingkungan sosial tersebut memberikan banyak dampak yang sangat signifikan terutama menyangkut konsep *maslahah* yang menekankan kepada kesejahteraan dan keadilan. Jika perilaku *homo Islamicus* yang sangat *self-interest* tersebut terus dilakukan, maka distribusi kekayaan dalam masyarakat dimungkinkan tidak dapat berjalan dengan baik. Hal tersebut akan menciptakan kesenjangan kesejahteraan yang tinggi dan berpotensi menciptakan masyarakat-masyarakat yang terjebak dalam jurang kemiskinan. Ketika masyarakat menjadi miskin, maka akan banyak orang yang tidak dapat memenuhi kebutuhan dasarnya sendiri. Bahkan untuk kebutuhan-kebutuhan seperti memperoleh akses pendidikan dan kesehatan yang layak pun akan sulit untuk dipenuhi.

Dengan tingginya jurang kemiskinan, tidak terlaksananya hak-hak seseorang sebagaimana mestinya, maka keadilan pun akan sulit untuk dapat dicapai. Oleh karena itu, *maslahah* tidak akan pernah dapat terwujud jika perilaku manusia dalam ekonomi Islam mengindahkan aspek-aspek sosial yang seharusnya dilaksanakan. Dalam lingkup yang lebih kecil, *homo Islamicus* dalam menjalankan aktivitas operasional di institusi keuangan syariah juga tidak lepas dari penyimpangan perilaku (*moral hazard*). Hal ini dikarenakan tidak ada kehadiran niat ibadah karena Allah swt dalam bekerja serta ketidakhadiran sikap ihsan dalam melakukan aktivitas ekonomi syariah. Dan pada akhirnya konsep tersebut dipandang sebagai hal yang bersifat normatif dan melangit karena hanya melihat perilaku-perilaku ideal yang dilakukan oleh manusia.

Kegagalan penerapan *homo Islamicus* dalam melakukan aktivitas ekonomi syariah menimbulkan banyak pertanyaan-pertanyaan konseptual apakah konsep *homo Islamicus* tersebut sudah sesuai dengan konsep manusia dalam pandangan Islam? Hal ini kemudian menjadi perdebatan diantara para akademisi ekonomi syariah yang pada akhirnya berkesimpulan bahwa konsep *homo Islamicus* harus dikembalikan kembali kepada sumber keilmuan Islam yakni Al-Qur'an dan Al-Hadis. Dalam Surat Asy Syams ayat 8, Allah swr berfirman bahwa,

“Maka Allah mengilhamkan kepada jiwa itu (jalan) kefasikan dan ketakwaan”

Ayat tersebut menjadi salah satu jawaban yang melandasi mengapa pelaku ekonomi syariah melakukan tindakan-tindakan yang bertentangan dengan konsep *homo Islamicus*. Jawaban tersebut menerangkan bahwa sebenarnya manusia mempunyai potensi untuk bertindak yang tidak disyariatkan dalam Islam (*fujur*). Hal ini termaktub dalam ayat tersebut yang menegaskan bahwa manusia berpotensi untuk melakukan dua kemungkinan tindakan, yakni tindakan-tindakan yang bersifat kefasikan dan tindakan-tindakan yang berujung kepada ketakwaan.

Mahyudi (2017) kemudian memunculkan konsep *The True of Man* yang memiliki pandangan bahwa sifat manusia tidak hanya bersifat kebaikan saja, namun tindakan-tindakan buruk juga memiliki potensi yang sangat besar untuk dilakukan. Hal ini tidak lain karena banyak manusia saat ini telah menjadikan harta dan keinginan sebagai tuhan yang baru yang dapat membuka peluang untuk bertindak buruk.

“Sudahkan engkau (Muhammad) melihat orang yang menjadikan keinginannya sebagai tuhannya. Apakah engkau menjadi pelindungnya?”  
(Surat Al-Furqon ayat 43)

Kemungkinan-kemungkinan tindakan buruk yang dilakukan oleh manusia dijelaskan dalam beberapa ayat Al-Qur'an dan Al-Hadis seperti keserakahan, ketidak syukuran, kikir, gegabah, tidak sabar dan tindakan-tindakan tidak baik lainnya. Ayat-ayat yang menerangkan potensi sikap buruk yang dialami oleh manusia yang *pertama* adalah

manusia diciptakan dalam kondisi yang lemah. Hal ini disebutkan dalam Surat An-Nisa ayat 28,

“Allah hendak memberikan keringanan kepadamu, karena manusia diciptakan bersifat lemah”

Ayat tersebut menunjukkan bahwa manusia bukanlah makhluk yang independen atau dapat hidup dengan cukup berbekal dirinya sendiri. Manusia masih membutuhkan orang lain dalam menjalankan kehidupannya sendiri. Lemahnya manusia juga dapat dilihat dari sikap atas ketidakmampuannya dalam menentukan apa yang telah diusahakannya. Hal ini sekaligus membuktikan bahwa manusia tidak dapat menentukan hasil akhir dari proses ikhtiar yang telah dilakukan. Karena menurut fitrahnya, manusia hanya dapat berikhtiar sampai batas untuk mengusahakan namun terkait dengan hasil akhir menjadi otoritas Allah swt.

*Kedua* manusia dikatakan sebagai makhluk yang tidak bersyukur. Hal ini termaktub dalam Surat Ibrahim dan Az-Zukhruf sebagaimana dijelaskan sebagai berikut,

“Dan dia telah memberikan kepadamu segala apa yang kamu mohonkan kepada-Nya. Dan jika kamu menghitung nikmat Allah, niscaya kamu tidak akan mampu menghitungnya. Sungguh, manusia itu sangat zalim dan sangat mengingkari (nikmat Allah)”  
(Surat Ibrahim ayat 34)

“Dan mereka menjadikan sebagian dari hamba-hamba-Nya sebagai bagian dari-Nya. Sungguh, manusia itu pengingkar (nikmat Tuhan) yang nyata”  
(Surat Az-Zukhruf ayat 15)

Sikap ketidaksyukuran dapat muncul karena selalu tidak merasa cukup atas nikmat yang telah diberikan oleh Sang Pencipta. Sikap ketidakcukupan tersebut juga berarti bahwa manusia pada dasarnya memiliki kemungkinan-kemungkinan perasaan untuk menginginkan dan mendapatkan sesuatu yang lebih besar dari apa yang telah diberikan oleh Allah swt saat ini. Sehingga, muncullah sikap yang *ketiga* dalam bentuk keserakahan. Hal ini diterangkan dalam hadis yang dirawatkan Annas bin Malik yang berbunyi.

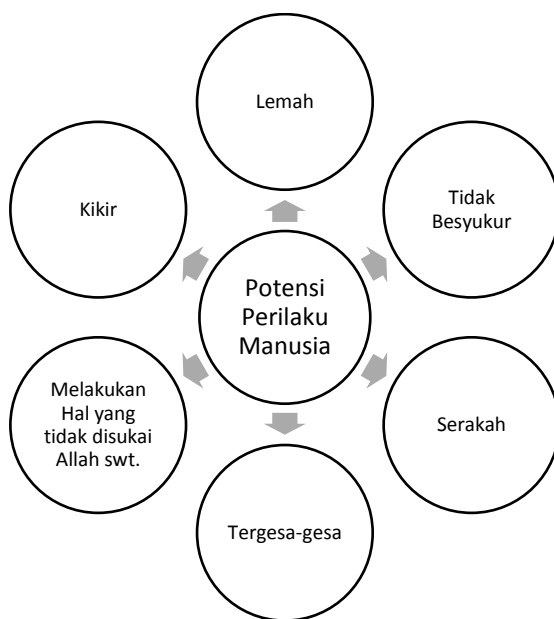
“Jika anak Adam disediakan sebuah lembah emas, ia tentu ingin satu lembah lagi, dan tidak akan merasa puas melainkan mulutnya terpenuhi tanah (mati), dan Allah menerima taubat orang-orang yang bertaubat”

Dari hadis tersebut tentunya dapat dimaknai bahwa menginginkan sesuatu yang lebih adalah sikap fitrah bagi manusia yang tidak bersyukur kepada Allah swt. Keserakahan dapat memberikan banyak efek negatif terhadap kehidupan baik secara pribadi maupun secara sosial. Salah satu contoh efek negatif tersebut adalah hadirnya

kesenjangan sosial antara orang yang kaya dan miskin serta hadirnya masyarakat yang terjebak dalam jurang kemiskinan dan pada akhirnya tidak mampu memenuhi kebutuhan dasarnya sendiri dengan sebagai mana mestinya. Sikap keserakahan manusia juga dituliskan dalam Surat Al-Imran ayat 14 yang berbunyi,

“Dijadikan terasa indah dalam pandangan manusia cinta terhadap apa yang diinginkan, berupa perempuan-perempuan, anak-anak, harta benda yang bertumpuk dalam bentuk emas dan perak, kuda pilihan, hewan ternak dan sawah ladang. Itulah kesenangan hidup di dunia, dan di sisi Allah-lah tempat kembali yang baik”

*Keempat*, manusia adalah makhluk yang tergesa-gesa atau terburu-buru. Sikap keterburu-buruan erat kaitannya dengan perilaku yang kurang teliti dan seringkali menimbulkan kecerobohan. Resiko yang muncul ketika perilaku tersebut dikerjakan akan berpotensi pada tidak maksimalnya kinerja yang dimiliki. Alhasil, jika dikaitkan dengan perilaku ekonomi, dapat berpotensi menciptakan kerugian materi akibat perilaku ceroboh dan kurang teliti. Selain itu, sikap ketergesa-gesaan adalah bentuk ketidakmatangan dalam mengambil keputusan tertentu.



**Gambar 1.** Potensi Perilaku Buruk Manusia

“Dan manusia (seringkali) berdoa untuk kejahatan sebagaimana (biasanya) dia berdoa untuk kebaikan. Dan memang manusia bersifat tergesa-gesa”  
(Surat Al-Isra ayat 11)

“Manusia diciptakan (bersifat) tergesa-gesa. Kelak akan Aku perlihatkan kepadamu tanda-tanda (kekuasaan)-Ku. Maka janganlah kamu meminta-Ku menyegerakannya”  
(Al-Anbiya ayat 37)

Ketidakmatangan tersebut dapat terjadi karena pertimbangan-pertimbangan yang belum terukur seperti halnya menilai resiko dalam melakukan kegiatan bisnis dan memproyeksikan daur hidup perusahaan di masa yang akan datang. Perilaku ketergesa-gesaan tersebut juga berpotensi melahirkan sikap *moral hazard* yang sangat tidak diinginkan oleh semua pihak dalam melakukan aktivitas ekonomi. Dalam Al-Qur'an, perilaku manusia tersebut dijelaskan dalam Surat Al-Isra ayat 11 dan Al-Anbiya ayat 37.

*Kelima*, manusia adalah makhluk yang berpotensi untuk melakukan hal yang Allah swt tidak sukai. Hal ini sama artinya dengan perilaku ingkar terhadap apa yang telah Allah perintahkan atau larangkan. Sifat manusia tersebut telah Allah terangkan dalam Surat Al-Isra dan Surat Fussilat.

“Dan apabila kami berikan kesenangan kepada manusia, niscaya dia berpaling dan menjauhkan diri dengan sombong. Dan apabila dia ditimpa kesusahan, niscaya dia berputus asa”  
(Surat Al-Isra ayat 83)

“Apabila kami berikan nikmat kepada manusia, dia berpaling dan menjauhkan diri (dengan sombong); tetapi apabila ditimpa malapetaka maka dia banyak berdoa”  
(Surat Fussilat ayat 51)

Jika manusia melakukan hal yang Allah sekalipun tidak sukai, potensi-potensi untuk melakukan perilaku-perilaku buruk lainnya akan semakin terbuka lebar. Seperti halnya melakukan transaksi keuangan yang tidak sesuai dengan ketentuan Allah. Misalkan saja dalam transaksi keuangan yang melibatkan barang dan proses yang diharamkan. Contoh yang sering dilakukan oleh sebagian besar manusia dalam kehidupan sehari-hari adalah menggunakan transaksi yang terjebak dalam riba (bunga), gharar (ketidakpastian yang tinggi) dan maysir (judi). Perilaku tersebut dapat membuat manusia akan mudah terjebak dalam dosa yang dapat mengurangi keberkahan hidup.

Perilaku *keenam* yang mungkin dilakukan manusia adalah sifat kikir. Sifat tersebut dijelaskan oleh Allah swt dalam Surat Al-Isra dan Surat Al-Ma'arij

“Katakanlah (Muhammad), ‘sekiranya kamu menguasai perbendaharaan rahmat Tuhanku, niscaya (perbendaharaan) itu kamu tahan, karena takut membelanjakannya’. Dan manusia itu memang sangat kikir”

(Surat Al-Isra ayat 100)

“Dan apabila mendapat kebaikan (harta) dia jadi kikir”

Surat Al-Ma’arij ayat 21

Sikap kikir dalam ayat tersebut membuktikan bahwa manusia sangat sulit untuk mengeluarkan harta dan kekayaannya untuk kepentingan sosial. Hal ini merupakan bagian dari sikap apatisisme sosial yang berorientasi pada *self-interest* atau egosentris semata. Jika manusia telah menjadi asosial, maka kohesi dalam hubungan bermasyarakat menjadi sangat renggang. Akhirnya, manusia tidak lagi peduli terhadap kondisi-kondisi yang sedang dialami oleh orang lain disekitarnya. Dalam konteks distribusi kekayaan dalam Islam, sikap kikir akan menyebabkan manusia sulit untuk berzakat, berinfaq, bersedekah serta berwakaf. Akibatnya, keperdulian manusia terhadap masalah-masalah kemiskinan yang dialami oleh masyarakat akan sangat rendah. Jika setiap manusia menggunakan paradigma kekikiran yang sama, maka membangun masyarakat yang adil dan sejahtera mungkin hanya akan menjadi mimpi semata.

### ***The True of Man dan Homo Economicus***

Konsep *the true of man* memiliki sebagian asumsi yang sama dengan *homo economicus* dimana manusia sebagai pelaku ekonomi dikatakan sebagai makhluk yang berorientasi kepada dirinya sendiri, memiliki pola pikir rasional dalam mengelola harta dan kekayaannya serta berorientasi untuk memuaskan dirinya sendiri dengan semaksimal mungkin dan tidak atau hanya sedikit peduli dengan kondisi sosial yang terjadi disekitarnya. Asumsi-asumsi perilaku seorang manusia tersebut rupanya sangat banyak ditemukan dalam aktivitas ekonomi dimana seorang manusia berusaha untuk memaksimalkan kepuasannya berdasarkan *self-interest*. Asumsi tersebut kemudian menjadi pondasi atas teori ekonomi yang diyakini dan diaplikasikan dalam dunia nyata.

Meskipun sebagian asumsi *the true of man* memiliki pemahaman yang serupa, namun ada juga banyak pemahaman fundamental yang juga berbeda. Konsep manusia dalam *the true of man* memandang bahwa seorang manusia juga masih memiliki potensi untuk berbuat baik meski potensi untuk berbuat buruk pun ada. Manusia yang berbuat baik adalah individu-individu yang berorientasi kepada Allah semata, dimana segala tindakannya disesuaikan dengan aturan-aturan syariah. Manusia yang berbuat baik tersebut akan berusaha meninggalkan keburukan-keburukan. Tentunya tindakan baik tersebut hadir karena kehadiran sikap religius dan kedekatan dengan Allah swt. Selain itu, konsep *the true of man* juga meyakini



bahwa manusia juga memiliki potensi untuk berubah dari tindakan-tindakan keburukan menuju perilaku-perilaku kebaikan. Potensi perubahan inilah yang tidak dimiliki oleh konsep *homo Islamicus* dimana tatanan konsep yang dibangun dari awal didasarkan pada *self-interest*, rasionalitas materi dan maksimalisasi kepuasan materi. Perubahan tersebut dapat terjadi dari individu yang memiliki sifat *self-interest* menjadi *social-interest* dan individu yang serakah menjadi taat terhadap tuntunan syariah secara penuh.

Lewat proses perubahan tersebut, seorang pelaku ekonomi dapat melakukan aktivitasnya secara baik dengan mempertimbangkan aspek syariah dan kemaslahatan di lingkungan sosial. Proses membangun kemaslahatan di lingkungan sosial dapat dilakukan melalui proses yang mengedepankan etika. Sehingga, pelaku ekonomi syariah dapat mencapai kesuksesan (*jalab*) baik secara individu maupun sosial. Tentunya, proses perubahan dari *fujur* menjadi *taqwa* tersebut dapat terjadi atas kesadaran atau inisiatif yang timbul dari dirinya sendiri atau karena dorongan lingkungan sosial. Untuk itu amatlah penting untuk membentuk cara pandang (*worldview*) bagi para pelaku ekonomi syariah dalam melihat realitas ekonomi yang terjadi saat ini. *Worldview* tersebut adalah proses memandang realitas ekonomi dengan sudut pandang spiritualitas (*inward to outward*). Proses pembentukan *worldview* tersebut akan dilakukan melalui proses edukasi secara terus menerus. Artinya proses edukasi harus dijalankan secara masif dan berkelanjutan guna memberikan pemahaman mengenai cara pandang pelaku ekonomi secara benar. Sehingga setiap tindakan yang dilakukan akan dikembalikan kembali pada nilai-nilai agama Islam.

### **Pengelolaan Harta dalam Islam**

Dalam pembahasan sebelumnya dikatakan bahwa manusia bukanlah pemilik mutlak atas harta yang diberikan oleh Allah swt. Namun demikian, manusia diberikan hak untuk menggunakan harta yang telah diberikan oleh Allah swt. Kuasa yang diberikan Allah dalam penggunaan harta tersebut termaktub dalam Surat Al-Baqarah ayat 30 yang menyebutkan bahwa,

“Dan (ingatlah) ketika Tuhanmu berfirman kepada para malaikat, ‘Aku hendak menjadikan khalifah di bumi’. Mereka bertanya, ‘Apakah engkau hendak menjadikan orang yang merusak dan menumpahkan darah di sana, sedangkan kami bertasbih memuji-Mu dan menyucikan nama-Mu?’ Dia berfirman, ‘Sungguh, Aku mengetahui apa yang tidak kamu ketahui’”

Diberikannya mandat kepada manusia untuk menjadi khalifah di bumi merupakan bentuk kepercayaan Allah kepada manusia untuk memberdayakan alam semesta. Kepercayaan tersebut juga termasuk dalam pengelolaan harta yang diberikan kepada manusia. Tentunya, mekanisme pengelolaan harta yang Allah percayakan kepada manusia harus sesuai dengan apa yang Allah perintahkan. Kesesuaian tersebut

dilandaskan pada panduan yang telah diberikan dengan mengacu pada perintah dan larangan dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis. Sehingga, setiap tindakan manusia dalam mengelola harta jika dilakukan berdasarkan pedoman yang sesuai dengan Islam akan bernilai ibadah di mata Allah swt.

“Aku tidak menciptakan jin dan manusia melainkan agar mereka beribadah kepada-Ku”  
(Az-Zariat ayat 56)

Konsep pengelolaan harta dalam penjelasan tersebut menjadikan manusia sebagai agen pengelolaan harta yang telah dianugerahkan oleh Allah swt. Konsep agensi berarti mewajibkan manusia sebagai pelaku ekonomi Syariah untuk menggunakan harta secara benar dan sesuai dengan panduan yang telah diberikan.

Kewajiban untuk menggunakan harta secara benar adalah bentuk arahan dari Allah agar setiap tindakan yang dilakukan dapat dipertanggungjawabkan dengan baik. Diberikannya panduan dalam mengelola harta tersebut juga tidak lepas dari peringatan Allah swt yang menyatakan bahwa cara pengelolaan harta yang baik akan berujung kepada ketaatan sedangkan pengelolaan yang salah akan berakhir dengan ketamakan. Al-Qur'an sendiri telah banyak mengingatkan bahwa, yang *pertama*, jika harta tidak dikelola secara benar akan menjauhkan manusia dengan Allah swt. Hal tersebut dijelaskan dalam beberapa ayat Al-Qur'an sebagaimana berikut,

“Hai orang-orang yang beriman, janganlah harta-hartamu dan anak-anakmu melalaikan kamu dari mengingat Allah. Barangsiapa yang berbuat demikian maka mereka itulah orang-orang yang rugi”  
(Al-Munafiqun ayat 9)

“Dan ketahuilah bahwa hartamu dan anak-anakmu itu hanyalah sebagai cobaan dan sesungguhnya di sisi Allah ada pahala yang besar”  
(Al-Anfal ayat 28)

“Dan kamu pasti akan diuji dengan harta dan dirimu. Dan kamu pasti akan mendengar banyak hal yang sangat menyakitkan hati dari orang-orang yang diberi kitab sebelum kamu dan dari orang-orang musyrik. Jika kamu bersabar dan bertakwa, maka sesungguhnya yang demikian itu termasuk urusan yang (patut) diutamakan”  
(Al-Imran ayat 186)

“Dan kehidupan dunia ini, hanyalah permainan dan senda gurau. Sedangkan negeri akhirat itu, sungguh lebih baik bagi orang-orang yang bertakwa. Tidakkah kamu mengerti?”  
(Al-An'am 32)

Ayat-ayat tersebut menunjukkan bahwa harta akan menjadi belenggu untuk beribadah kepada Allah swt jika tidak dapat digunakan dengan baik. Untuk itu harta dikatakan sebagai ujian guna melihat apakah manusia dapat mengelola harta tersebut dengan baik atau tidak. Hadis yang diriwayatkan oleh Al-Hakim yang menekankan bawah “Aku tidak mengkhawatirkan kamu menjadi miskin, namun aku lebih khawatir jika kamu dan yang lain akan saling berselisih untuk melihat siapa yang paling kaya”. Al-Hakim juga meriwayatkan bahwa “Hari pembalasan telah semakin dekat, dan manusia hanya akan menambah nafsunya terhadap dunia ini. Dan mereka hanya akan pergi menjauh dan jauh lagi dari Allah swt”.

*Kedua*, Allah swt memperingatkan bahwa banyak orang kaya yang mungkin tidak dapat masuk ke surga. Hal ini ditegaskan dalam Surat At-Taubah dan Al-Kahfi sebagai berikut,

“Katakanlah jika bapak-bapak-mu, anak-anakmu, saudara-saudaramu, istri-istrimu, keluargamu, harta kekayaan yang kamu usahakan, perdagangan yang kamu khawatirkan kerugiannya, dan rumah-rumah tempat tinggal yang kamu sukai, lebih kamu cintai daripada Allah swt dan Rasul-Nya serta berjihad dijalan-Nya, maka tunggulah sampai Allah memberikan keputusan-Nya.” Dan Allah tidak memberikan petunjuk bagi orang-orang yang fasik”  
(At- Taubah ayat 24)

“Harta dan anak-anak adalah perhiasan kehidupan dunia tetapi amal kebajikan yang terus menerus adalah lebih baik pahalanya di sisi Tuhanmu serta lebih baik untuk menjadi harapan”  
(Al-Kahfi ayat 46)

Ayat-ayat tersebut menekankan bahwa harta seringkali melenakan manusia. Kecintaan manusia terhadap harta tidak jarang melebihi kecintaannya kepada Allah swt. Sikap kelalaian tersebut dapat memberikan konsekuensi yang berat bagi manusia. Hal ini juga berlaku kepada pelaku ekonomi yang memiliki akumulasi kekayaan yang besar. Setiap harta yang dimiliki meski sebiji dzarah pun akan dimintai pertanggungjawabannya. Hadis yang diriwayatkan oleh Ibnu Majah mengatakan bahwa “Orang-orang yang miskin akan masuk surga sebelum orang-orang kaya yaitu lebih dulu setengah hari yang sama dengan lima ratus tahun”. Hal tersebut menunjukkan bahwa orang yang memiliki banyak harta akan masuk surga lebih lambat karena proses hisab atau perhitungan atas penggunaan harta yang dimiliki. Dalam proses hisab tersebut tentunya akan dihitung apakah harta tersebut digunakan dan berasal dari jalan yang benar atau justru sebaliknya.

*Ketiga*, pengelolaan harta yang tidak benar dapat mendorong manusia untuk berbuat hal-hal yang mengingkari perintah Allah swt. Hal tersebut dijelaskan dalam Surat Al-Baqarah, An-Nisa dan Al-Anfal sebagaimana berikut,

“Dan janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil dan (janganlah) kamu menyuap dengan harta itu kepada para hakim dengan maksud agar kami dapat memakan sebagian harta orang lain itu dengan jalan dosa, padahal kamu mengetahui”  
(Al-Baqarah ayat 188)

“Sesungguhnya orang-orang yang memakan harta anak yatim secara zalim, sebenarnya mereka itu menelan api dalam perutnya dan mereka akan masuk ke dalam api yang menyala-nyala (neraka)”  
(An-Nisa ayat 10)

“Sesungguhnya orang-orang yang kafir itu menginfakkan harta mereka untuk menghalang-halangi (orang) dari jalan Allah. Mereka akan (terus) menginfakkan harta itu, kemudian mereka akan menyesal sendiri, dan akhirnya mereka akan dikalahkan. Ke dalam neraka jahanamlah orang-orang kafir itu akan dikumpulkan”  
(Al-Anfal ayat 36)

Dorongan untuk bertindak batil terjadi karena sifat keserakahan yang dimiliki seorang manusia dalam melakukan aktivitas ekonomi. Ketika keserakahan muncul, maka sifat untuk mendapatkan kepuasan tertinggi yang berkaitan dengan harta akan diusahakan dengan semaksimal mungkin termasuk menggunakan cara-cara yang tidak baik. Cara-cara tersebut dalam Al-Qur'an dikatakan sebagai cara yang batil seperti halnya memberikan suap kepada orang tertentu guna mendapatkan harta yang lebih besar. Bahkan, manusia yang terjebak dalam keserakahan pun tidak sanggup untuk memakan harta anak yatim yang sebenarnya sedang membutuhkan harta untuk bertahan hidup dan memenuhi kebutuhan primernya. Hal tersebut berbuah ancaman dari Allah swt yang menegaskan bahwa perilaku-perilaku zalim semisal memakan harta anak yatim diibaratkan seperti menelan api ke dalam perutnya. Dan mereka yang melakukan hal tersebut akan dimasukkan ke dalam api neraka yang menyala-nyala.

Peringatan-peringatan terhadap penggunaan harta yang dimiliki oleh pelaku ekonomi syariah tidak berarti menjadikan harta memiliki posisi yang membahayakan bagi perjalanan kehidupan beragama seorang manusia. Justru banyak hal-hal yang dapat dilakukan jika seorang manusia memiliki banyak harta ketika digunakan secara benar. Oleh karena itu Islami melihat bahwa akumulasi harta yang dilakukan oleh seorang pelaku ekonomi harus dikerjakan dengan jalan yang baik dan sesuai dengan tuntunan syariah. Harta harus dikelola dengan penuh tanggungjawab yang tinggi dan tidak hanya memberikan keuntungan secara pribadi namun juga memberikan kemanfaatan kepada lingkungan sosial. Kemanfaatan pribadi yang dapat diambil tentunya berkaitan dengan keuntungan finansial dan non finansial, sementara kemanfaatan sosial juga dapat diperoleh dengan memiliki banyak harta.

Banyaknya harta yang dimiliki oleh seseorang, maka akan bertambah kemampuan orang itu dalam memperjuangkan agamanya. Tindakan tersebut dapat diaplikasikan dalam bentuk pemberdayaan masyarakat pedesaan, membantu perkembangan ekonomi mikro pedesaan dan lain sebagainya. Selanjutnya, akumulasi harta yang diperoleh dengan cara yang baik dan sesuai syariah dapat memperkuat keimanannya kepada Allah swt. Dengan jumlah harta yang cukup, akses-akses ibadah personal atau yang bersifat ritualistik dapat dilaksanakan secara baik seperti halnya berkorban pada hari raya iedul adha, melaksanakan ibadah haji, berzakat dan bersedekah. Kemudian, harta juga berfungsi memberikan rasa aman kepada manusia. Dengan hadirnya rasa aman tersebut, hidup menjadi lebih tenang dan mampu menjalankan ibadah dengan cara yang baik dan nyaman. Manusia sebagai hamba Allah akan memiliki kesempatan yang lebih dalam berkonsentrasi untuk beribadah sehingga proses dan perilaku ibadah yang dikerjakan lebih optimal.

Al-Qur'an menjelaskan bahwa terdapat uraian-uraian manfaat dan faedah yang dapat diambil jika harta tersebut digunakan sebagaimana mestinya. *Pertama* adalah harta merupakan salah satu sumber atau ladang dalam melakukan amal baik. Hal ini dijelaskan dalam beberapa ayat dalam Al-Qur'an yakni,

“Kebajikan itu bukanlah menghadapkan wajahmu ke arah timur dan ke barat, tetapi kebajikan itu ialah (kebajikan) orang yang beriman kepada Allah, hari akhir, malaikat-malaikat, kitab-kitab, dan nabi-nabi, dan memberikan harta yang dicintainya kepada kerabat, anak yatim, orang-orang miskin, orang-orang yang dalam perjalanan (musafir), peminta-minta, dan untuk kemerdekaan hamba sahaya, yang melaksanakan shalat dan menunaikan zakat, orang-orang yang menepati janji apabila berjanji, dan orang yang bersabar dalam kemelaratan, penderitaan, dan pada masa peperangan. Mereka itulah orang-orang yang benar dan meraka itulah orang-orang yang bertakwa”

(Al-Baqarah ayat 177)

“Orang-orang yang menginfakkan hartanya malam dan siang hari (secara) sembunyi-sembunyi maupun terang-terangan, mereka mendapat pahala di sisi Tuhannya. Tidak ada rasa takut kepada mereka dan mereka tidak bersedih hati”

(Al-Baqarah ayat 274)

“Maka ketika mereka masuk ke (tempat) Yusuf, mereka berkata, ‘Wahai Al'Aziz! Kami dan keluarga kami telah ditimpa kesengsaraan dan kami datang membawa barang-barang yang tidak berharga, maka penuhilah jatah (gandum) kami, dan bersedekahlah kepada kami. Sesungguhnya Allah memberi balasan kepada orang yang bersedekah”

(Yusuf ayat 88)

“Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan infakkanlah (di jalan Allah) sebagian dari harta yang Dia telah menjadikan kamu sebagai penguasanya (amanah). Maka orang-orang beriman diantara kamu dan menginfakkan (hartanya di jalan Allah) memperoleh pahala yang besar”.

(Al Hadid ayat 7)

*Kedua*, jika seorang pelaku ekonomi memiliki harta yang banyak maka harta tersebut akan dapat digunakan sebagai alat berjihad di jalan Allah swt. Sebagaimana dijelaskan dalam sebagian ayat Al-Qur'an berikut,

“Barang siapa yang meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah akan mengembalikannya berlipat ganda untuknya, dan baginya pahala yang mulia”

(Al-Hadid ayat 11)

“Wahai orang-orang yang beriman! Maukah kamu Aku tunjukkan suatu perdagangan yang dapat menyelamatkan kamu dari azab yang pedih? (Yaitu) kamu beriman kepada Allah dan rasul-Nya dan berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwamu. Itulah yang lebih baik bagi kamu jika kamu mengetahui” (As-Saff ayat 10-11)

“Jika kamu meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, niscaya Dia melipatgandakan (balasan) untukmu dan mengampuni kamu. Dan Allah Maha Mensyukuri, Maha Penyantun”

(At-Taghabun ayat 17)

Harta adalah salah satu bahan bakar dalam melakukan jihad. Tindakan-tindakan jihad seperti halnya membiayai para da'i untuk berdakwah di daerah pedalaman, membangunkan masjid bagi komunitas muslim di daerah tertinggal, memberikan beasiswa pendidikan kepada masyarakat yang kurang mampu serta memberdayakan ekonomi masyarakat agar lebih berkembang. Bahkan Allah menjanjikan dalam ayat-ayatnya bahwa siapa saja yang menggunakan hartanya untuk berjihad di jalan Allah maka Ia akan melipatgandakan harta tersebut.

*Ketiga*, harta dapat digunakan sebagai alat perjuangan di jalan Allah. Hal tersebut dijelaskan oleh Allah swt dalam At-Taubah sebagaimana berikut,

“Orang-orang yang beriman dan berhijrah serta berjihad di jalan Allah, dengan harta dan jiwa mereka, adalah lebih tinggi derajatnya di sisi Allah. Mereka itulah orang-orang yang memperoleh kemenangan”.

(At-Taubah ayat 20)

Harta dan jiwa adalah dua hal yang sangat dicintai manusia. Memberikan harta sebagai bentuk pengorbanan dalam berjihad adalah bukan hal yang ringan dilakukan. Semakin banyak harta yang digunakan untuk berjihad di jalan Allah, maka akan semakin besar pengorbanan yang dilakukan. Mengorbankan harta untuk kepentingan berjihad sebenarnya menjadi bentuk kepedulian seorang manusia terhadap kondisi lingkungan sosial. Tentunya, perubahan-perubahan menuju kebaikan dalam lingkungan sosial menuntut jiwa pejuang dari seorang manusia untuk menjadikan hartanya menjadi salah satu alat perjuangan dan dikorbankan untuk kepentingan masyarakat. Jika kepedulian tersebut banyak dilakukan oleh banyak pihak, maka terciptanya *maslahah* dalam sebuah tatanan masyarakat pun bukanlah hal yang mustahil untuk diwujudkan.

### **Manusia dan Harta**

Sifat kepemilikan harta yang mutlak hanya dipunyai Allah swt membuat manusia sebagai pelaku ekonomi tidak dapat menggunakan harta tersebut hanya berdasar pada keinginannya. Ada aturan-aturan syariah yang memberikan garis tegas mengenai pengumpulan dan penggunaan harta yang dilakukan. Islam sendiri melihat bahwa urgensi harta dalam kehidupan sehari-hari sangatlah tinggi. Oleh karena itu Allah menekankan mengenai asal usul harta yang dimiliki dan pengeluaran harta yang digunakan. Bahkan Allah swt memberikan peringatan keras bahwa harta bisa menjauhkan manusia dengan Tuhannya, harta dapat mendorong manusia untuk mengingkari perintah Allah dan orang yang memiliki banyak harta dimungkinkan akan masuk ke dalam jurang api neraka jika tidak digunakan sesuai dengan syariah.

Peringatan keras yang diberikan oleh Allah swt tersebut tidak berarti bahwa manusia yang memiliki harta mempunyai kemungkinan-kemungkinan yang menyebabkan seseorang terjerembab dalam dosa. Banyaknya harta juga memiliki banyak potensi-potensi yang mengantarkan manusia mencapai kemuliaan. Potensi tersebut tidak lepas dari sifat harta yang bisa digunakan sebagai alat perjuangan, ladang melakukan amal baik dan salah satu instrumen yang dapat digunakan dalam berjihad. Dan hal tersebutlah yang sebenarnya harus digunakan oleh manusia sebagai pelaku ekonomi untuk mengelola harta dengan sebaik-baiknya sesuai dengan aturan syariah.

Jika dilihat dari karakteristik harta tersebut, maka titik inti yang harus dilihat dari pengelolaan harta adalah manusia yang mengelola harta tersebut. Manusia dalam pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya dilihat sebagai agen yang ditunjuk Allah swt untuk mengelola alam semesta termasuk harta yang diberikan. Teori manusia dalam mengelola ekonomi dalam Islam menekankan pada definisi yang merujuk pada terminologi *homo Islamicus* yang telah disempurnakan dengan gagasan *the true of man*. Dalam konsep tersebut, pada dasarnya manusia adalah makhluk yang berusaha mendekati kefitrahan dalam bentuk sifat-sifat ilahiah yang menjadi sifat dasar meski kemungkinan-kemungkinan untuk bertindak buruk juga dapat terjadi

jika manusia tidak memahami dan melaksanakan ajaran Islam sebagai panduan kehidupan.

Selanjutnya, *homo economicus* adalah pelaku ekonomi yang memiliki *free will* untuk bertindak namun tidak bisa dilepaskan dari pertanggungjawaban yang harus diemban. Jika pengelolaan harta ditekankan pada sikap pertanggungjawaban, maka pelaku ekonomi akan memperhatikan penggunaan harta tidak hanya dalam perspektif kemanfaatan di dunia namun juga pertanggungjawabannya di akhirat kelak. Pelaku ekonomi syariah akan menyadari bahwa kesuksesan dalam mengelola harta tidak diukur dengan banyaknya kekayaan yang akan dimiliki, namun lebih kepada bagaimana mempertanggungjawabkan harta itu sendiri di mata Allah swt. Sehingga puncak kesuksesan seseorang untuk mengelola harta akan ditentukan apakah pertanggungjawabannya diterima oleh Allah swt dan kemudian masuk ke dalam surga atau justru tidak diterima dan terjebak dalam siksa api neraka. Pola tata kelola harta tersebut menjadi kewajiban dalam konsep ekonomi syariah yang menekankan harta harus bebas dari unsur keharaman. Selain itu, penggunaan harta oleh seorang manusia yang dikonsepsikan dalam *the true of man* diharapkan dapat mengedepankan kebaikan (*thayib*) dan kemaslahatan bagi lingkungan sosial demi terwujudnya kesejahteraan dan keadilan.



# BAB 2

## Konsep Syariah dalam Ekonomi

---

Dalam ekonomi syariah, pemahaman yang baik mengenai konsepsi syariah menjadi penting untuk dilakukan. Hal ini disebabkan karena syariat Islam merupakan landasan utama atas hadirnya ekonomi syariah sebagai salah satu bentuk ikhtiar dalam menyelesaikan persoalan ekonomi. Tidak hanya itu, prinsip-prinsip ekonomi syariah harus dimengerti dengan baik agar mampu memahami gagasan utama yang dibawa oleh ekonomi syariah secara utuh. Untuk memberikan pemahaman mengenai hal tersebut, Bab 2 menjelaskan mengenai konsep syariah dalam ekonomi. Tujuan-tujuan pembahasan mengenai hal tersebut adalah;

1. Memahami pengertian dan konsep syariah
2. Memahami sumber ilmu ekonomi syariah
3. Memahami konsep *maqashid syariah*
4. Memahami bangunan ekonomi syariah
5. Memahami konsep halal dan tayib dalam ekonomi syariah

### Pengertian Syariah

Islam telah memberikan gambaran yang jelas mengenai peran manusia di muka bumi. Tugas tersebut secara terang benderang menjadi visi manusia ketika diturunkan di dunia, yakni untuk beribadah kepada Allah sekaligus sebagai khalifah yang bertugas memakmurkan bumi. Tentunya, visi manusia tersebut tidak dilepaskan dari *guidance* yang diberikan Allah agar setiap tindakan yang dilakukan sesuai dengan visi yang telah ditetapkan. Panduan yang diberikan Allah inilah yang dikenal sebagai syariah. Secara terminologi, syariah berarti ‘jalan menuju tempat yang memiliki air’ atau ‘suatu tempat yang menjadi jalan langsung untuk mengambil air sehingga seseorang akan menjadi mudah untuk mendapatkan air tersebut’.

Beberapa ulama seperti halnya Al-Qurtubi menjelaskan syariah sebagai peraturan dalam hukum Islam mengenai perintah-perintah Allah kepada umat manusia. Beberapa ulama secara umum bahkan menjelaskan syariah sebagai perintah Allah yang diberikan kepada manusia melalui nabi Muhammad Saw yang berkenaan dengan hukum dan keyakinan. Definisi dari para ulama tersebut kemudian dibatasi dengan kalimat ‘mengikuti segala perintah yang diberikan oleh Allah dalam menjalankan ajaran Islam secara benar’. Lebih lanjut, perintah untuk mengikuti syariat agama Islam telah ditautkan dalam Al-Qur’an sebagaimana berikut,

“Kemudian kami jadikan engkau (Muhammad) mengikuti syariat (peraturan) dari agama itu, maka ikutilah (syariat itu) dan janganlah engkau ikuti orang-orang yang tidak mengetahui”  
(Al-Jasiyah ayat 18)

“Dan kami telah turunkan kepadamu Al-Qur’an dengan membawa kebenaran, membenarkan apa yang sebelumnya yaitu kitab-kitab (yang diturunkan sebelumnya) dan batu ujian terhadap kitab-kitab yang lain itu; maka putuskanlah perkara mereka menurut apa yang diturunkan Allah dan janganlah kamu mengikuti hawa nafsu mereka dengan meninggalkan kebenaran yang telah datang kepadamu. Untuk tiap-tiap umat diantara kamu Kami berikan aturan dan jalan yang terang. Sekiranya Allah menghendaki, niscaya kamu dijadikan-Nya satu umat (saja), tetapi Allah hendak menguji kamu terhadap pemberian-Nya kepadamu, maka berlomba-lombalah berbuat kebajikan, hanya kepada Allah-lah kembali kamu semuanya, lalu diberitahukan-Nya kepadamu apa yang telah kamu perselisihkan itu”  
(Al-Maidah ayat 48)

Para ulama menegaskan bahwa syariah sebenarnya tidak hanya sekedar perkara-perkara yang berhubungan dengan hukum saja. Syariah berkaitan dengan segala aspek kehidupan seorang muslim seperti halnya norma, etika, perilaku, dan hukum baik dalam konteks secara personal maupun interpersonal. Misalkan saja penerapan syariah dalam kehidupan sehari-hari mengenai adab dalam bertemu dengan sesama muslim. Dalam hal ini, syariat Islam memberikan panduan secara jelas untuk menyapa, memberikan salam dan senyum kepada saudara sesama muslim. Hal tersebut memberikan gambaran bahwa sikap keramahan dan saling mendoakan untuk mendapatkan keselamatan dan rahmat dari Allah swt dikedepankan ketika bertemu saudara muslim.

Dalam dunia ekonomi dan keuangan Islam, penerapan syariah seringkali digunakan untuk memberikan panduan apakah setiap transaksi ekonomi yang dilakukan sesuai dengan aturan dan tata cara syariah. Selain itu, syariah juga memberikan gambaran mengenai karakteristik-karakteristik produk keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam. Di dunia praktik ekonomi dan keuangan Islam, ada dua istilah penting yang seringkali digunakan dan berkaitan dengan produk dan layanan sesuai dengan syariah. *Pertama* adalah *sharia based* yang berarti bahwa sebuah produk dan layanan keuangan diperbolehkan untuk dilakukan karena tidak melanggar ketentuan-ketentuan yang dipersyaratkan oleh syariah. Pada umumnya, produk dan layanan keuangan dalam kategori tersebut berasal dari ketentuan syariah itu sendiri. Misalkan saja adalah transaksi *istishna* yang seringkali digunakan dalam kesepakatan perdagangan properti dan *salam* yang digunakan dalam dunia pertanian.

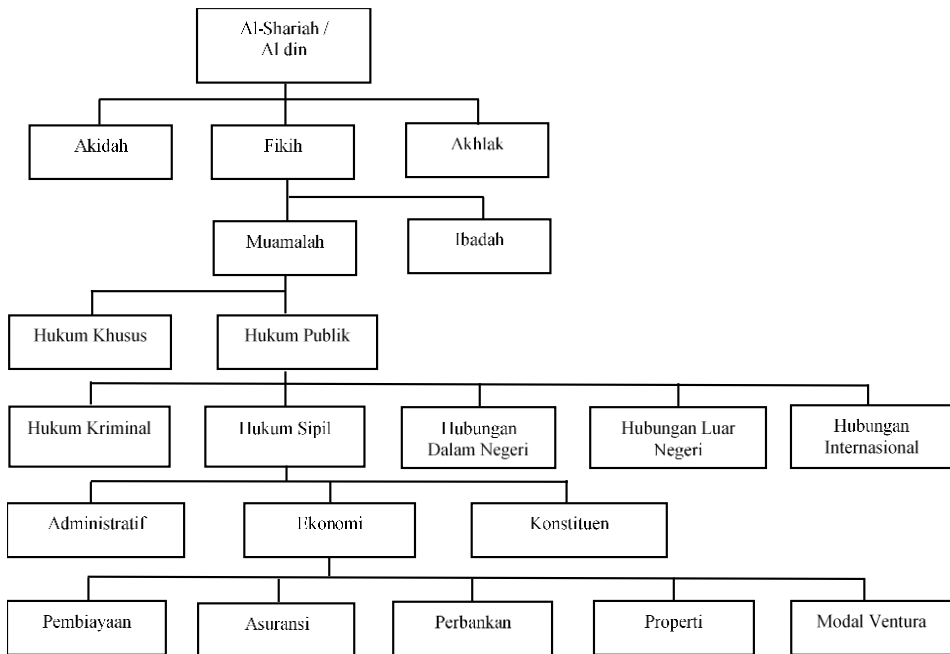
*Kedua* adalah *sharia compliance* yang berarti bahwa sebenarnya produk dan layanan keuangan Islam berasal dari pasar keuangan konvensional yang

diislamisasikan sesuai dengan ketentuan syariah. Mekanisme islamisasi tersebut dilakukan dengan cara memasukkan kontrak-kontrak yang sesuai dengan syariah ke dalam produk-produk yang berasal dari pasar keuangan konvensional. Proses islamisasi tersebut ditujukan agar setiap produk dan layanan dapat terbebas dari ketentuan-ketentuan yang tidak sesuai dengan syariah seperti halnya riba, gharar, maysir dan lainnya. Contohnya adalah kontrak *ijarah* (sewa) yang disertai dengan pilihan untuk membeli barang yang disewakan di akhir transaksi yang kemudian diislamisasikan dengan istilah *ijarah mutabiyah bi al-tamlik*. Penggunaan konsep tersebut sebenarnya memiliki model bisnis yang menyerupai kontrak kredit kendaraan bermotor di keuangan konvensional. Namun demikian, dalam *ijarah mutabiyah bi al-tamlik* tersebut terjadi penyesuaian dengan ketentuan yang telah dipersyaratkan oleh syariah.

Pada dasarnya produk dan jasa keuangan yang berasal dari dunia ekonomi dan keuangan konvensional dapat digunakan dalam aktivitas-aktivitas ekonomi. Yang terpenting adalah semua produk dan jasa keuangan yang digunakan di dunia ekonomi dan keuangan Islam, dengan tidak memandang asal muasal produk tersebut, harus memenuhi aspek-aspek yang sesuai dengan ketentuan syariah. Misalkan saja penggunaan dinar dan dirham oleh Islam, kedua produk tersebut jika dikaji dari aspek historis ternyata berasal dari Peradaban Romawi dan Persia. Kemudian penggunaan akad *mudarabah* juga ternyata telah digunakan sebelum peradaban Islam muncul. Pada intinya, kedua contoh diatas menunjukkan bahwa Islam sangat terbuka dalam menerima produk dan jasa keuangan dari peradaban lain asalkan memenuhi segala aspek-aspek syariah yang telah ditetapkan sehingga transaksi ekonomi dan keuangan dapat terlaksana sesuai dengan kaidah yang ditentukan dalam Islam.

### **Konsep Syariah**

Dalam ekonomi syariah, mengetahui kedudukan konsep syariah amatlah penting. Hal tersebut diperlukan agar tidak terjadi kekeliruan memahami konsep Islam dalam melakukan kegiatan ekonomi. Syariah secara garis besar terbagi menjadi tiga hal. Yang *pertama* adalah mengenai akidah (*Al-ahkam al 'itiqadiyah*). Hal tersebut berkaitan dengan kepercayaan atau keyakinan kepada Allah swt. Hal-hal yang tercermin dalam akidah ini ialah meyakini bahwa Allah adalah Esa dan Nabi Muhammad adalah utusan Allah. Keyakinan tersebut juga harus paripurna yang percaya bahwa Allah Maha Pengasih dan Penyayang, Allah lah yang telah mengatur perjalanan bumi dimana Maha Kebesaran Allah bersifat mutlak. Dan kemudian, konsep mengimani Allah juga diejawantahkan dalam percaya terhadap apa yang telah digariskan dalam rukun keimanan, yakni percaya bahwa Allah itu adalah Esa, percaya dengan adanya malaikat-malaikat Allah, Kitabullah, kepada para rasul, hari akhir dan percaya adanya takdir yang telah diatur oleh Allah dengan sedemikian rupa.



**Gambar 1.** Kedudukan Syariah dalam Agama Islam

Yang *kedua* adalah berkaitan dengan akhlak (*Al-ahkam al-akhlaqiyyah*). Akhlak erat kaitannya dengan nilai-nilai moral dan etika dalam kehidupan sehari-hari. Al-Qur'an dan Al-Hadis menerangkan pentingnya untuk menjunjung tinggi kedua hal tersebut. Anjuran-anjuran untuk mengedepankan moral dan etika sering ditekankan dalam bentuk dorongan untuk melakukan perilaku-perilaku positif. Misalkan saja menekankan mengenai kesabaran dalam mengatur ritme hati dan perilaku. Hal ini ditekankan dalam sebuah hadis yang diriwayatkan oleh Abu Hurairah yang menyatakan bahwa "Bukanlah orang yang kuat yang menang dalam pergulatan akan tetapi orang yang kuat ialah yang mampu menahan hawa nafsunya saat marah". Tidak hanya mengenai kesabaran, perilaku-perilaku lain seperti halnya kejujuran dan kepedulian juga ditekankan dalam berakhlak dengan baik.

*Ketiga* adalah mengenai fikih (*Al-ahkam al-amaliyyah*). Fikih berkaitan dengan perkataan dan perbuatan seorang manusia kepada orang lain. Fikih berasal dari kata *faqaha* atau *faqih* atau *faquba* yang berarti pemahaman secara penuh. Imam Al Ghazali mendefinisikan fikih sebagai ilmu yang berkaitan dengan aturan-aturan hukum dalam Islam. Sementara Al-Amidi mengartikan bahwa fikih adalah ilmu untuk memahami kewajiban-kewajiban hukum yang didasarkan pada sumber hukum itu sendiri yakni Al-Qur'an dan Al-Hadis. Para ulama sendiri secara umum menjelaskan bahwa fikih ialah ilmu pengetahuan yang menjelaskan hak dan kewajiban seseorang yang didasarkan pada Al-Qur'an, sunnah-sunnah yang diajarkan

oleh Nabi Muhammad Saw., kesepakatan para ulama (*ijma*) atau berasal dari analogi penalaran (*qiyas*).

Fikih sendiri secara garis besar terbagi menjadi dua bagian, yakni fikih yang berkaitan dengan muamalah dan ibadah. Fikih ibadah didefinisikan sebagai fikih yang mengatur hubungan antara manusia dengan Allah Swt. Sedangkan fikih muamalah ialah fikih yang mengatur hubungan antar sesama manusia. Dalam konsep keilmuan fikih, premis fikih ibadah menyebutkan bahwa ibadah hanya boleh dilakukan ketika ada perintah yang mendasarinya. Oleh karena itu, hukum asal ibadah kepada Allah adalah haram kecuali ada perintah untuk melakukannya, maka akan menjadi wajib. Misalkan mengenai shalat, dimana Allah telah memerintahkan manusia untuk melaksanakan shalat lima waktu dalam sehari dengan jumlah rakaat yang ditentukan. Berdasarkan perintah tersebut, jika manusia akan melakukan shalat wajib sebanyak enam waktu dalam satu hari maka tidak diperkenankan dalam Islam karena tidak ada perintah yang melandasi hal tersebut.

Fikih muamalah memiliki premis yang berbeda dengan fikih ibadah. Dalam muamalah, apa pun boleh dilaksanakan kecuali ada larangan. Misalkan saja dalam melakukan aktivitas perdagangan dengan menjual atau membeli barang apapun yang diinginkan. Namun demikian, ada beberapa barang yang tidak diperkenankan untuk dijual seperti halnya barang-barang yang mengandung unsur keharaman di dalamnya. Atau transaksi-transaksi perdagangan yang mengandung unsur riba, maysir dan gaharar. Fikih muamalah juga mengatur mengenai regulasi-regulasi yang berkaitan dengan segala aspek kehidupan seperti halnya hukum dalam bernegara yang menyangkut hukum pidana serta perdata, hukum dalam berekonomi dan lain sebagainya. Misalkan saja dalam aspek kehidupan berekonomi berkaitan dengan sistem keuangan yang sedang dan akan digunakan ke depan termasuk perbankan syariah, pasar modal syariah, asuransi syariah, perusahaan pembiayaan syariah dan institusi keuangan syariah lainnya. Dalam konteks fikih muamalah, seluruh institusi-institusi keuangan yang digunakan tentunya harus sesuai dengan kaidah-kaidah yang ditentukan dalam syariat Islam.

### **Sumber Hukum Syariah**

Ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan fikih dapat berbeda antara satu daerah dengan daerah yang lainnya. Tidak heran jika di suatu negara hal-hal tertentu diperbolehkan sedangkan di negara lain justru dilarang. Misalkan saja ketentuan dalam jual beli emas yang diterapkan di Indonesia dan di Malaysia. Fatwa dari Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) menerangkan bahwa sifat emas saat ini bukanlah menjadi alat tukar atau mata uang. Emas diartikan sebagai komoditas yang sama sifatnya seperti minyak, batu bara dan sejenisnya. Sehingga dalam melakukan transaksi pembelian emas dapat dibayarkan secara tidak tunai atau dapat dilakukan dengan cara mengangsur. Fatwa yang merupakan hasil ijtihad dari DSN-MUI tersebut kemudian diaplikasikan dalam berbagai jenis produk perbankan syariah yang memiliki karakteristik jual-beli emas dengan cara mengangsur.

Di Malaysia, Majelis Agama Islam Negeri dari setiap wilayah persekutuan Malaysia menetapkan bahwa perdagangan emas harus dilakukan secara tunai dan nilainya sesuai dengan harga emas saat itu. Ketetapan tersebut mengacu pada sebuah hadis yang diriwayatkan oleh Imam Muslim yang mengatakan bahwa,

“(Jual beli) emas ditukar dengan emas, perak ditukar dengan perak, gandum ditukar dengan gandum, sya’iir ditukar dengan sya’iir, kurma ditukar dengan kurma dan garam ditukar dengan garam, maka keduanya harus sama persis, dan langsung diserahkan (dilakukan dengan kontan). Jika jenis-jenisnya tidak sama, maka jual lah sesuka kalian asalkan secara tunai”.

Ketetapan Majelis Agama Islam Negeri tersebut juga mengindikasikan bahwa emas masih ditempatkan sebagai alat tukar dengan mengacu pada hadis tersebut. Sehingga, perdagangan emas harus dilakukan secara tunai dan saat itu juga agar tidak terjebak dalam riba. Alhasil, pendapat dari otoritas ulama tersebut juga berimplikasi pada tiadanya kesempatan bagi lembaga keuangan syariah di Malaysia untuk mengeluarkan produk yang memperbolehkan emas diperjualbelikan dengan cara mengangsur. Jika diamati, perbedaan mekanisme perdagangan emas terletak pada bagaimana para ulama yang memiliki kemampuan untuk berijtihad untuk mendefinisikan karakteristik emas itu sendiri. Perbedaan definisi tersebut memberikan dampak yang signifikan terhadap transaksi ekonomi yang melibatkan emas di dalamnya.

Meskipun perbedaan hukum fikih dapat terjadi antar wilayah tertentu, namun tentunya ada beberapa hal dalam fikih yang tidak dapat dirubah atau akan cenderung sama meski memiliki perbedaan wilayah. Hukum fikih yang tidak dapat berubah tersebut terjadi karena secara tegas, sumber aturan utama yang digunakan adalah Al-Qur’an dan Al-Hadis. Ketetapan hukum tersebut sangat banyak berkaitan dengan hal-hal yang bersifat ibadah dan beberapa bersifat muamalah. Beberapa hal yang bersifat tetap tersebut antara lain adalah fikih yang berkaitan dengan ibadah shalat, puasa, hukum waris, hukuman bagi tindakan perzinaan dan suap, pelarangan riba, masyir dan gharar. Dalam fikih hukum waris misalkan, hal ini diatur dalam Surat An-Nisa ayat 11-12 yang menerangkan mekanisme pembagian waris dengan mengacu berbagai kondisi ahli waris yang mungkin terjadi. Larangan mengenai riba secara tegas dan jelas juga diterangkan dalam Surat Al-Baqarah ayat 275 yang menerangkan bahwa riba adalah transaksi yang dilarang serta riba dan perdagangan adalah dua jenis model transaksi yang berbeda.

Hukum fikih yang dapat berubah seiring dengan perubahan tempat dan kondisi adalah hukum fikih yang secara umum berasal dari ijtihad-ijtihad yang dilakukan oleh ulama-ulama yang memiliki otoritas keilmuan untuk memutuskan suatu perkara. Tentunya, proses ijtihad yang dilakukan oleh para ulama menggunakan metode yang sesuai dengan kaidah-kaidah yang berlaku. Disamping menggunakan Al-Qur’an dan Al-Hadis, perbedaan diantara para ulama dapat terjadi karena menggunakan pertimbangan-pertimbangan lain yang didasarkan pada

sumber hukum Islam lainnya seperti preferensi ulama (*istihsan*), pertimbangan atas kemanfaatan yang akan didapat oleh masyarakat luas (*masalih mursalah*), dan budaya yang ada dalam masyarakat (*urf*). Ijtihad-ijtihad yang dilakukan oleh para ulama akan sangat bergantung pada kekuatan penalaran yang dilakukan terhadap kondisi atau permasalahan tertentu yang sedang dihadapi dan terjadi. Ijtihad-ijtihad tersebut dapat berganti dan menghasilkan pertimbangan yang berbeda seiring dengan perubahan atas waktu, tempat dan kondisi masyarakat.

Dalam proses ijtihad tersebut, metodologi ijtihad menjadi hal yang sangat penting. Metodologi dalam proses ijtihad yang berkaitan dengan penentuan hukum-hukum fikih tertentu seringkali dirangkum dalam kaidah-kaidah usul fikih. Usul fikih memuat prinsip-prinsip fikih yang juga menjelaskan mengenai metodologi penggunaan sumber hukum fikih yang diambil dalam proses ijtihad. Selain menggunakan sumber-sumber primer seperti Al-Qur'an dan Al-Hadis, sumber hukum sekunder juga diatur agar hasil ijtihad yang dilakukan sesuai dengan kaidah yang telah ditetapkan. Hasil dari proses ijtihad yang dilakukan dengan kaidah-kaidah usul fikih itu sendiri dinamakan sebagai fikih.

Sebagai dijelaskan sebelumnya, pengelompokan sumber-sumber yang digunakan dalam fikih atau acuan dalam bersyariah terbagi menjadi sumber primer (*adillah muttafaq 'alalayh*) dan sumber sekunder (*adillah muttafaq fi-hi*). Sumber primer yang pertama adalah Al-Qur'an. Definisi Al-Qur'an secara literal diartikan sebagai 'membaca'. Atau lebih substantif diartikan sebagai wahyu yang diberikan kepada nabi Muhammad Saw dengan perantara Malaikat Jibril. Al-Qur'an menjadi sumber utama para ulama ketika melakukan proses ijtihad. Kitab ini juga memberikan banyak gambaran mengenai bagaimana seorang manusia harus berperilaku sebagai seorang muslim yang baik.

Beberapa ayat-ayat Al-Qur'an menerangkan mengenai hal-hal yang bersifat sangat spesifik dan detail, seperti halnya hukum mengenai warisan. Namun secara umum Al-Qur'an menerangkan hal-hal yang bersifat general sehingga membutuhkan penafsiran-penafsiran pada tingkat tertentu untuk dapat mengetahui makna yang terkandung dalam sebuah ayat tertentu. Kitab yang diturunkan dalam kurun waktu sekitar 23 tahun tersebut memberikan banyak tantangan kepada mereka yang mempertanyakan otentisitas dan relevansi ayat yang ada. Bahkan Al-Qur'an sendiri menantang kepada mereka yang meragukan untuk membuat satu ayat perumpamaan yang setara dengan Al-Qur'an. Hal tersebut dijelaskan dalam Surat Al-Isra ayat 88 yang berbunyi,

“Katakanlah, ‘Sesungguhnya jika manusia dan jin berkumpul untuk membuat yang serupa (dengan) Al-Qur'an ini, mereka tidak akan dapat membuat yang serupa dengannya, sekalipun mereka saling membantu satu sama lain’”.

Di ayat lain bahkan Al-Qur'an menegaskan bahwa “Kitab ini (Al-Qur'an) tidak ada keraguan padanya. Petunjuk bagi mereka yang bertakwa” (Al-Baqarah ayat 2).

**Tabel 1.** Sumber-Sumber Syariah

Sumber Primer	Sumber Sekunder	
Al-Qur'an	<i>Qawl al-Sahabi</i>	<i>Istisbab</i>
Sunnah	<i>Istihsan</i>	<i>Sadd Al-Dhara'i</i>
<i>Ijma</i>	<i>Masalah Mursalah</i>	
<i>Qiyas</i>	<i>Urf</i>	

Sumber primer yang *kedua* adalah Sunnah atau Al-Hadis. Secara literal sunnah diartikan sebagai “jalan yang jelas” atau secara pengertian dapat diartikan sebagai segala sesuatu yang dilakukan oleh Nabi Muhammad Saw. Sunnah merupakan elaborasi dari ayat-ayat Al-Qur'an dimana banyak ayat yang sifatnya general dan kemudian diterangkan secara lebih mendetail di dalam sunnah. Seperti halnya shalat yang diperintahkan di dalam Al-Qur'an namun tata caranya disampaikan di dalam sunnah. Selain itu, sunnah merupakan inisiasi Nabi Muhammad Saw ketika menetapkan suatu perkara tertentu yang tidak dijelaskan di dalam Al-Qur'an. Contohnya adalah melarang laki-laki dalam menggunakan emas dan sutra.

Sunnah sendiri terbagi menjadi tiga jenis, yang *pertama* adalah *sunnah qawliyyah* yang merupakan segala perkataan yang telah dicuapkan oleh rasulullah. Misalkan saja, Nabi Muhammad Saw pernah berkata kepada para sahabat “Shalatlah seperti engkau melihatku shalat”. *Kedua* adalah *sunnah fi'liyyah* yang merupakan sunnah yang merujuk pada tindakan yang dilakukan oleh nabi. Tentunya, jika dalam konteks sholat, maka untuk mengetahui cara shalat nabi para sahabat harus menyaksikan secara langsung mengenai tata cara shalat nabi yang benar. *Ketiga* adalah *sunnah taqririyah* yang merupakan diamnya sikap nabi sebagai tanda persetujuannya terhadap hal tertentu yang dilakukan oleh para sahabat.

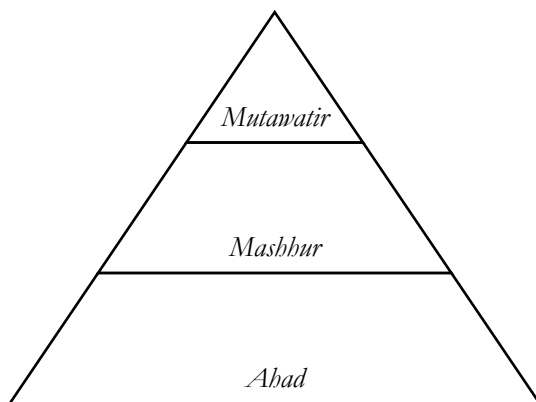
Para ulama sepakat bahwa sunnah adalah sumber rujukan yang kedua setelah Al-Qur'an. Hal ini diterangkan dalam Al-Qur'an Surat An-Nisa ayat 59 yang berbunyi,

“Wahai orang-orang yang beriman! Taatilah Allah dan taatilah rasul (Muhammad), dan ulil amri (pemegang kekuasaan) diantara kamu. Kemudian jika kamu berbeda pendapat tentang sesuatu, maka kembalikanlah kepada Allah (Al-Qur'an) dan Rasul (Sunnahnya), jika kamu beriman kepada Allah dan hari kemudian. Yang demikian itu lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya”

Segala sesuatu yang dilakukan nabi baik dalam bentuk perkataan, perbuatan dan diamnya kemudian didokumentasikan dalam bentuk catatan yang dijadikan pedoman seorang muslim di dunia. Catatan-catatan mengenai sunnah Nabi Muhammad Saw tersebut dinamakan sebagai hadis. Tentunya, hadis sendiri memiliki tingkatan-tingkatan yang memperlihatkan derajat keakuratan dan kebenaran. Penilaian tingkatan hadis tersebut dapat dilakukan dengan cara memperhatikan perawi hadis. Tingkatan hadis yang terbaik adalah *mutawatir*. Hadis pada tingkatan ini diberitakan oleh banyak perawi



yang memiliki kredibilitas yang baik. Kredibilitas tersebut tentunya menyangkut mengenai keakuratan, kejujuran dan perilaku yang baik sebagai seorang muslim. Para ulama berbeda pendapat mengenai jumlah minimum perawi hadis pada tingkat ini, namun beberapa ulama mengatakan bahwa jumlah minimal perawi dalam hadis derajat *mutawatir* adalah sebanyak empat orang.



**Gambar 2.** Tingkatan Hadis

Tingkatan hadis yang kedua adalah *mashhur*. Derajat hadis ini berada sedikit dibawah *mutawatir*. Hadis ini diriwayatkan kurang dari empat perawi. Bahkan mazhab hanafi memandang bahwa hadis *mashhur* hanya diriwayatkan oleh dua atau satu sahabat. Namun demikian, hadis *mashhur* banyak dikenal karena seringkali digunakan pada masa sahabat nabi. Kemudian, tingkatan hadis yang terakhir adalah *Ahad*. Hadis pada derajat ini memiliki perawi yang sangat terbatas atau bahkan sangat sedikit. Mazhab syafi'i menyatakan bahwa hadis ini lebih menekankan kepada *kehabar kehas* (berita khusus) yang disampaikan oleh sedikit orang dan tidak dapat memenuhi kriteria-kriteria yang ditetapkan pada derajat hadis *mutawatir* dan *mashhur*.

Sumber primer yang *ketiga* adalah *ijma* yang secara bahasa diartikan sebagai “untuk memutuskan dan untuk menyetujui terhadap suatu hal”. Secara maknawi, *ijma* adalah persetujuan atau ijtihad terhadap suatu hal (tanpa ada perbedaan pendapat) diantara para mujtahid pada periode setelah sepeninggalnya Nabi Muhammad Saw. Kesepakatan para mujtahid tersebut menyangkut banyak hal yang berhubungan dengan akidah, moral atau persoalan-persoalan hukum tertentu. Proses *ijma* dikatakan valid ketika beberapa persyaratan dalam proses *ijma* tersebut dapat terpenuhi dengan baik seperti forum *ijma* dapat dihadiri oleh seluruh ulama yang memiliki kualifikasi untuk melakukan proses *ijtihad* dan semua ulama dengan tidak memandang wilayah asal harus memiliki persetujuan atau kesepakatan yang bulat terhadap suatu isu tertentu yang sedang dibahas. Syarat yang terakhir adalah bahwa bentuk persetujuan atas isu tertentu dapat dilakukan baik secara verbal maupun dalam bentuk tulisan.

Sumber primer yang *keempat* adalah *qiyas* yang diartikan sebagai perluasan atau perpanjangan aturan syariah dari perkara-perkara terdahulu yang secara asal bersifat original yang dianalogikan terhadap perkara-perkara baru dikarenakan memiliki karakteristik dan sebab yang sama. Pada perkara terdahulu, sumber syariah yang digunakan adalah Al-Qur'an dan Al-Hadis dimana *qiyas* berupaya untuk menggunakan sumber yang sama dan diaplikasikan pada perkara-perkara baru yang memiliki sebab yang sama. Pada dasarnya *qiyas* akan menggunakan aturan-aturan syariah dengan konteks yang lebih luas tanpa menghasilkan hukum-hukum yang baru. Beberapa pilar dalam *qiyas* antara lain adalah

1. Perkara asal bersumber dalam Al-Qur'an dan hal tersebut dapat dianalogikan untuk kasus yang baru
2. Perkara baru membutuhkan kepastian hukum
3. Penggunaan analogi perkara lama dapat digunakan pada perkara baru karena karakteristik dan sebab perkara baru yang sama
4. Hukum yang dihasilkan dalam proses *qiyas* bukanlah hukum yang baru namun hanya perluasan atau perpanjangan dari perkara yang lama

Selain sumber hukum primer yang telah dibahas sebelumnya, syariah juga memiliki sumber hukum yang bersifat sekunder (*adillah muttafaq fi-hi*), yang *pertama* adalah *qawl al-sahabi*. Para ulama menyebutkan bahwa makna kata '*sahabi*' disini adalah orang yang bertemu dengan Nabi Muhammad Saw dan menemani nabi ketika menjalankan misi dakwahnya. Sementara pendapat lain menyatakan bahwa makna '*sahabi*' tersebut adalah orang yang bertemu dengan nabi dan beragama Islam namun tidak harus menemani nabi ketika melakukan visi dakwah. Penggunaan *qawl al-sahabi* sebagai sumber hukum yang merupakan persetujuan sahabat nabi terhadap perkara tertentu tidak memiliki kesepakatan yang mutlak diantara para ulama mazhab. Mazhab Syafi'i dan Hambali menyatakan bahwa penggunaan *qawl sahabi* tidak dapat dianggap sebagai sumber hukum yang kuat. Mazhab Syafi'i dan Hanafi menambahkan bahwa *qawl sahabi* dapat menjadi sumber hukum yang kuat apabila mekanisme persetujuan para sahabat nabi tersebut konsisten dengan penggunaan *qiyas*.

*Kedua* adalah *istihsan* adalah prinsip hukum yang meninggalkan ketentuan-ketentuan hukum yang sudah ada dan digunakan sebelumnya dan digantikan kepada ketentuan-ketentuan hukum yang berbeda serta dianggap lebih kuat daripada sebelumnya. Secara umum, esensi dari *istihsan* sendiri adalah mengganti penalaran-penalaran analogis yang telah digunakan sebelumnya dengan penalaran analogis yang berbeda untuk mendapatkan kedudukan yang lebih tinggi di mata syariah. Misalkan saja, Nabi Muhammad melegalakan konsep *salam* dalam transaksi pertanian. *Salam* adalah kontrak berjangka dimana ketika transaksi sedang dilakukan, hasil-hasil pertanian belum ada. Dalam hal ini berarti barang yang sedang diperdagangkan saat itu tidak ada. Padahal, dalam konteks syariah, salah satu dari rukun akad adalah barang yang ditransaksikan harus ada. Namun demikian, Nabi Muhammad Saw mengesampingkan hal tersebut karena nabi melihat kebutuhan masyarakat yang

tinggi akan hal tersebut. Metode *istihsan* sendiri diakui sebagai salah satu metode dalam proses ijtihad oleh Mazhab Maliki, Hanafi dan Hambali namun tidak diterima oleh Mazhab Syafi'i karena dianggap tidak didasarkan pada penggunaan Al-Qur'an, Sunnah dan *ijma* dengan baik.

*Ketiga* adalah *masalih al-mursalah* yang secara bahasa diartikan sebagai manfaat atau kegunaan. Secara maknawi *masalih al-mursalah* berarti bahwa pertimbangan untuk mencegah yang haram dan mendapatkan kemanfaatan yang sesuai dengan tujuan syariah itu sendiri. Konteks kemanfaatan dalam hal ini pada umumnya dilandaskan pada kemanfaatan masyarakat secara luas pada hal-hal tertentu yang secara spesifik belum diatur dalam hukum Islam. Misalkan saja pada zaman *kebulajaan rasyidin* yang memutuskan untuk memungut pajak dari aktivitas ekonomi masyarakat yang digunakan sebagai sumber pembiayaan negara dalam membangun infrastruktur publik seperti jalan, pelabuhan dan lain sebagainya. Imam Al-Shaitibi mengatakan bahwa *masalih al-mursalah* adalah bentuk dari pengejawantahan Surat Al-Anbiya ayat 107 yang menyebutkan “Dan Kami tidak mengutus engkau (Muhammad) melainkan untuk (menjadi) rahmat bagi seluruh alam”.

*Keempat* adalah *urf* (budaya) yang diartikan sebagai kegiatan yang seringkali dilakukan sehingga sudah menjadi hal yang biasa dalam suatu lingkungan masyarakat. Para ulama menggunakan *urf* sebagai salah satu pertimbangan dalam menetapkan hukum syariah. Namun demikian, tentunya *urf* yang ada dalam masyarakat tertentu tidak bertentangan dengan hukum dan substansi syariat Islam apalagi jika *urf* tersebut berada dalam tataran masyarakat non muslim, maka para ulama menyarankan untuk sangat berhati-hati dalam menilai *urf* yang ada. *Urf* secara umum terbagi menjadi dua yakni *urf sahib* (budaya yang sesuai dengan syariah) dan *urf fasid* (budaya yang tidak sesuai dengan syariah). Salah satu bentuk *urf fasid* yang seringkali dipraktikkan di Indonesia adalah melakukan pinjaman berbasis bunga. Sementara *urf sahib* seringkali digunakan dalam proses transaksi perdagangan dimana dalam proses akad tidak ada pengucapan secara langsung dalam proses penawaran dan penerimaan.

*Kelima* adalah *istihsab* merupakan dugaan atau sangkaan dari ada dan tidak adanya fakta tertentu. *Istihsab* merupakan dugaan yang didasarkan dari fakta atau hukum asal kecuali hukum baru ditemukan dan berlawanan dari hukum asal itu sendiri. Misalkan saja dalam kasus hutang, Andi mengklaim bahwa Siti telah berhutang kepadanya. Namun tidak ada bukti atas klaim yang dilakukan oleh Andi. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak ada fakta yang kuat berkenaan dengan tuduhan Andi terhadap Siti. Dengan menggunakan konsep *istihsab* maka Siti tidak dikategorikan orang yang memiliki hutang. Kondisi yang dialami oleh Siti dikembalikan pada keadaan atau hukum asal. Dimana secara asal, Siti adalah seorang individu yang tidak memiliki hutang.

Karena penggunaan *istihsab* pada dasarnya menggunakan dasar kemungkinan, menurut para ulama metode ini bukanlah cara yang kuat untuk digunakan. Oleh karena itu penggunaan *istihsab* bertentangan dengan dalil, maka para ulama akan memprioritaskan kepada metode yang lebih kuat. Beberapa aturan-

aturan umum dalam *usul fiqh* yang seringkali digunakan dalam *istihsab* adalah bahwa kepastian tidak bisa gugur karena adanya ketidakpastian (*al-yaqin la yuzal bil shakk*), terbebas dari suatu kewajiban atau hukuman (*bara'at al dhimmah al-asliyyah*) dan segala sesuatu pada dasarnya diperbolehkan (*al-asl fil-ashya al-ibadah*).

*Kelima* adalah *sad al-dhara'i* yang diartikan sebagai menghambat jalan terhadap tujuan akhir yang diharapkan jika jalan tersebut tidak dihalangi maka tujuan tersebut akan terealisasi. Penghalangan terhadap tercapainya tujuan tersebut merupakan langkah antisipasi untuk tidak terjebak dalam tindakan-tindakan yang menyebabkan keburukan. Menurut Imam Malik, konsep ini tidak dapat digunakan untuk perbuatan-perbuatan yang secara syariah merupakan perbuatan yang dilarang. *Sad al-dhara'i* akan tepat digunakan untuk perbuatan-perbuatan yang sifatnya diperbolehkan dalam syariah akan tetapi pada akhirnya akan menimbulkan keburukan-keburukan. Contoh riil yang terjadi adalah memberikan hutang secara terus menerus kepada orang yang tidak memiliki kemampuan untuk membayar dengan baik. Hal ini dikhawatirkan akan memberikan keburukan karena akan menyebabkan orang yang dihutangi terjebak dalam hutang yang besar dan memberikan kerugian kepada pihak yang memberikan hutang karena hutang yang diberikan tidak dapat dikembalikan.

### **Konsep Maqashid Syariah**

*Maqashid syariah* menjadi salah satu konsep yang digunakan dalam mempertimbangkan transaksi ekonomi syariah. Secara asal kata, *maqashid* sendiri berasal dari *qasada-yasidu-maqsidan* yang dapat diartikan sebagai jalan yang lurus, tengah-tengah dan keadilan. Adapun secara lebih rinci, teminologi *al-maqshad* merupakan sebuah keinginan untuk menggapai keadilan. Al-Imam-al-Shatibi merupakan ulama besar yang melahirkan karya besar mengenai konsep *maqashid syariah* mendefinisikan hal tersebut sebagai tujuan syariah untuk memberikan kemanfaatan bagi umat dan mencegah umat dari segala sesuatu yang berbahaya serta diharamkan oleh Allah Swt baik di dunia maupun di akhirat. Sementara itu, ulama kontemporer seperti Yusuf Al-Qardawi mengatakan bahwa *maqashid syariah* merupakan tujuan akhir dari syariah itu sendiri untuk direalisasikan dalam kehidupan individu, keluarga, komunitas dan masyarakat guna mencapai kemaslahatan bersama.

Dalam syariah sendiri, kemaslahatan akan didapat ketika secara umum segala sesuatu yang sesuai dengan tuntunan syariah dapat dilaksanakan dengan baik. Bahkan Al-Qur'an dan Al-Hadis memberikan gambaran secara konkrit terhadap aturan-aturan syariah tertentu yang secara spesifik dapat memberikan kemanfaatan khusus kepada seseorang yang melaksanakannya. Misalkan saja dalam proses transaksi ekonomi, setiap syarat dan rukun yang diatur dalam transaksi tersebut harus terpenuhi guna memastikan bahwa kewajiban dan hak setiap orang yang terlibat dalam proses transaksi dapat terpenuhi dengan baik.

Al-Qur'an sendiri memberikan banyak contoh yang menyangkut tujuan beribadah baik itu ibadah yang sifatnya ritualitas pribadi seperti shalat maupun

ibadah-ibadah sosial atau bersifat muamalah. Misalkan saja dalam melakukan ibadah wudhu sebelum melaksanakan shalat, Allah menerangkan dalam Surat Al-Maidah ayat 6,

“Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu hendak melaksanakan shalat, maka basuhlah wajahmu dan tanganmu sampai ke siku, dan sapulah kepalamu dan (basuh) kedua kaki sampai kedua mata kaki. Jika kamu junub maka mandilah. Dan jika kamu sakit atau dalam perjalanan atau kembali dari tempat buang air (kakus) atau menyentuh perempuan, maka jika kamu tidak memperoleh air, maka bertayamumlah dengan debu yang baik (suci); usaplah wajahmu dan tanganmu dengan (debu) itu. Allah tidak ingin menyulitkan kamu, tapi Dia hendak membersihkan kamu dan menyempurnakan nikmat-Nya bagimu, agar kamu bersyukur”

Ayat tersebut menerangkan bahwa tujuan dari wudhu sendiri adalah bukan untuk menyulitkan orang ketika akan melaksanakan ibadah. Namun justru membersihkan dan menyempurnakan nikmat yang diberikan Allah kepada setiap hamba-Nya. Selain wudhu, perintah mengenai shalat juga memiliki maksud yang mulia. Hal tersebut dijelaskan dalam Surat Al-Ankabut ayat 25 yang menyebutkan bahwa,

“Bacalah Kitab (Al-Qur’an) yang telah diwahyukan kepadamu (Muhammad) dan laksanakanlah shalat. Sesungguhnya shalat itu mencegah dari (perbuatan) keji dan munkar. Dan (ketahuilah) mengingat Allah (shalat) itu lebih besar (keutamaannya dari ibadah lain). Allah mengetahui apa yang kamu kerjakan”

Apa yang disampaikan Allah tersebut menunjukkan bahwa hikmah yang ada dibalik pelaksanaan ibadah shalat adalah tercegahnya seorang manusia dari perbuatan keji dan munkar. Artinya, baik tidaknya seorang manusia dalam berperilaku akan sangat bergantung dengan kualitas shalatnya. Seorang muslim yang memiliki kualitas shalat yang baik, kemungkinan besar akan menjadi pribadi yang baik dan tercegah dari perbuatan yang menimbulkan kemungkaran dan kekejian.

Tujuan dari syariah juga dapat dilihat dari aktivitas-aktivitas lain seperti melaksanakan jihad yang merupakan bentuk ikhtiar untuk menegakkan keadilan dan melawan kezaliman. Begitu juga dengan *qisas* yang berusaha untuk menegakkan kehidupan dengan sebenar-benarnya (Al-Baqarah ayat 179) agar setiap manusia mengerti bahwa bersikap baik sesuai dengan syariat Islam akan memberikan kehidupan yang indah. Selanjutnya, perintah zakat juga bermaksud untuk memberdayakan masyarakat-masyarakat yang membutuhkan pertolongan, utamanya adalah kaum fakir dan miskin. Zakat merupakan kewajiban bagi seorang muslim yang memenuhi syarat untuk memberikan harta yang dikaruniakan oleh Allah kepada

orang yang membutuhkan. Hal ini juga berarti merupakan bentuk distribusi kekayaan dari orang yang kaya kepada orang yang membutuhkan (Al-Hadid ayat 7).

Ismail (2014) merangkum pendapat para ulama yang menyimpulkan bahwa pembagian *maqashid syariah* dapat dilihat dari beberapa hal baik dalam segi ujuan dasar, sifat-sifat, ketetapan hukum, kewajiban dan ruang lingkup pembahasannya. Dari segi tujuan dasarnya, Imam Al-Ghazali mengatakan bahwa *maqashid syariah* terbagi menjadi lima hal, yakni memelihara agama, diri, akal, keturunan dan hartanya. Memelihara agama menunjukkan berbagai macam jenis ibadah yang dilakukan, baik yang bersifat wajib maupun sunnah. Dalam mengerjakan ibadah, seorang muslim tentunya akan memperhatikan tata cara pelaksanaan ibadah itu sendiri. Melaksanakan ibadah dengan baik dan benar serta tanpa halangan apapun merupakan cara untuk mempertahankan agama dan keyakinan dengan baik.

Memelihara diri atau jiwa juga merupakan *concern* dari *maqashid syariah* dimana Al-Qur'an sendiri secara jelas menekankan untuk memberikan hukuman yang berat bagi mereka yang mengancam diri orang lain. Sementara itu, memelihara akal ditempatkan sebagai wahana untuk bertafakur atas apa yang telah Allah ciptakan dan berikan dengan cara merenungi itu semua. Dengan memelihara akal yang baik, maka keimanan seorang manusia akan tertanam semakin kuat karena mengetahui bahwa Allah adalah Maha Besar dan Maha Kuasa. Sedangkan memelihara keturunan diartikan bahwa Islam sangat menjunjung tinggi kehormatan seorang manusia. Hal ini ditekankan dalam beberapa ayat dalam Al-Qur'an yang menyebutkan bahwa kehormatan adalah hal yang urgen, dan barangsiapa menyepelekan hal tersebut maka dapat terjebak dalam dosa yang sangat besar. Misalkan saja berkaitan dengan pelanggaran untuk melakukan atau bahkan mendekati zina. Dan terakhir, Imam Al Ghazali menekankan untuk memelihara harta. Harta dikaitkan sebagai salah satu 'bahan bakar' dalam menjalani kehidupan. Untuk itu, pemeliharaan atas harta menjadi penting mengingat harta adalah salah satu hal yang mendukung tercapainya tujuan syariah itu sendiri.

Dalam perspektif kemaslahatan, Ibnu Abdul Salam kemudian membagi hal tersebut menjadi tiga bagian yakni *dharuriyat* dimana *maqashid syariah* sudah dipastikan tidak akan tercapai kecuali memenuhi kriteria yang dijelaskan oleh Imam Al-Ghazali sebelumnya. Pembagian yang kedua adalah *hajiyyat* yang sebenarnya adalah melepaskan diri dari kesulitan dan kesempitan dalam memelihara agama, diri, akal, keturunan dan harta. Sedangkan yang terakhir adalah *tahsiniat* tingkatannya di atas *hajiyyat*. Pada tahapan ini, tingkat *tahsiniat* tidak ditunjukkan untuk memenuhi kebutuhan *maqashid syariah*, namun lebih menekankan kepada memelihara kehormatan dan marwah *maqashid syariah* itu sendiri.

Dari perspektif sifat *maqashid* terbagi menjadi *maqashid al-ashli* dan *thabii'*. Hal ini menjelaskan bahwa sebenarnya tujuan mendasar hukum-hukum syariah dijelaskan dalam tujuan pertama yang merupakan tujuan tertinggi, kemudian diikuti dengan tujuan yang kedua dan seterusnya sebagai konsekuensi dari tujuan utama itu sendiri. Misalkan saja salah satu tujuan pernikahan adalah untuk memiliki keturunan

(tujuan pertama) dan selanjutnya ketika proses pernikahan itu terjadi maka sang suami wajib hukumnya untuk memenuhi kebutuhan dari anak dan istrinya (tujuan kedua).

Dalam segi ketetapan hukum, *maqashid syariah* terbagi menjadi *Maqashid al-qat'iyah* dan *al-zanniyyah*. Kedua jenis *maqashid syariah* tersebut tentunya mendasarkan dirinya pada sumber hukum ketika menentukan sesuatu. Dalam hal ini *qat'iyah* didasarkannya pada Al-Qur'an dan Al-Hadis menekankan kepada sumber hukum yang sangat primer dan. Sementara *zanniyyah* melandaskan kepada *ijma* dan *ijtihad* dalam penggunaan sumber hukum.

**Tabel 2.** Pembagian *Maqashid Syariah*

Kategori	Pembagian	Penjelasan
<b><i>Maqashid Syariah</i></b>		
Dari tujuan dasarnya	<i>Maslahah</i> dan <i>mafsadah</i>	Menjelaskan mengenai tingkat kemaslahat yakni <i>dharuriyat</i> , <i>hajiyyat</i> dan <i>tahsiniat</i> .
Dari sifat-sifatnya	<i>Mawashid al-ashli</i> dan <i>thabii'</i>	Menerangkan mengenai tujuan utama sebuah hukum dan tujuan pendukungnya.
Dari ketetapan hukum	<i>Maqashid al-qat'iyah</i> dan <i>al-zanniyyah</i>	<i>Qat'iyah</i> didasarkannya pada Al-Qur'an dan Al-Hadis dan <i>zanniyyah</i> melandaskan kepada <i>ijma</i> dan <i>ijtihad</i> dalam penggunaan sumber hukum
Dari sisi kewajiban	<i>Maqashid al-syari'</i> dan <i>al-mukallaf</i>	<i>Maqashid al-syari'</i> ditujukan dalam penetapan syariat guna kemaslahatan hamba-Nya saat ini dan kemudian hari dengan memelihara kemaslahatan <i>dharuriyat</i> , <i>hajiyyat</i> dan <i>tahsiniat</i> . Sedangkan <i>maqashid al-mukallaf</i> menekankan pada aspek perilaku dan pelaksanaan yang dibatasi syariat.
Dari sisi lingkup pembahasan	<i>Al-maqashid al'amm</i> , <i>al-khas</i> dan <i>al-juzi'</i>	<i>Al-maqashid al'amm</i> berkaitan dengan tujuan umum yang ditetapkan oleh syara, <i>Al-Maqashid al-khas</i> ditujukan untuk pembahasan yang lebih khusus seperti mengenai ekonomi syariah dan <i>Al-maqashid al-juzi'</i> berhubungan dengan hukum-hukum yang sifatnya <i>taklifi</i> .

Dari sisi kewajiban *maqashid* terbagi menjadi dua, yakni *Maqashid al-syari'* - (tujuan syari') dan *al-mukallaf* (tujuan manusia). *Maqashid al-syari'* erat kaitannya dengan menentukan hukum-hukum syariat sesuai dengan kebutuhan masyarakat secara luas dengan tetap memperhatikan kondisi-kondisi yang berkenaan dengan *dharuriyat*, *hajiyyat*, dan *tahsiniat*. Proses penentuan hukum tersebut tentunya sangat mempertimbangkan situasi yang akan terjadi setelah penentuan hukum dilakukan dimana dalam hal tersebut kemaslahatan masyarakat menjadi pertimbangan yang

amat penting. Sementara itu, *maqashid al-mukallaf* diartikan sebagai pembatasan pelaksanaan perilaku sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang tertuang dalam syariat.

Dan yang terakhir, *maqashid syariah* juga dapat dibagi berdasarkan ruang lingkup pembahasan. Yang pertama adalah *al-maqashid al-'amm* yang menekankan tujuan-tujuan syariah pada kemaslahatan manusia secara luas seperti halnya menegakkan keadilan dan mewujudkan kesejahteraan. Penentuan tujuan syariah tersebut bersifat umum yang menghimpun seluruh bagian syariah. Kedua adalah *al-maqashid al-kehas* yang berfokus pada penetapan hukum-hukum syariah pada aspek syariah tertentu saja, misalkan saja *maqashid syariah* dalam bidang ekonomi. Dan yang ketiga adalah *al-maqashid al-juzi* yang membahas syariah dari aspek wajib, sunnah, halal, haram dan lainnya. Misalkan saja larangan untuk melakukan aktivitas perzinaan untuk menjaga keturunan yang baik.

### ***Maqashid Syariah* dalam Kegiatan Ekonomi**

Para pegiat ekonomi syariah pada umumnya seringkali menggunakan konsep *maqashid syariah* dengan mengacu pada sisi tujuan dasarnya. Seperti dijelaskan pada pembahasan sebelumnya, Imam Al-Ghazali menekankan kepada lima elemen dasar seperti agama, diri, akal, keturunan dan harta. Kelima hal tersebut jika dicermati lebih dalam maka akan terbagi menjadi dua golongan, yakni hal-hal yang bertujuan kepada spiritualitas atau agama dan hal-hal yang bertujuan kepada dunia. Tujuan yang bersifat spiritualitas adalah elemen agama yang menekankan pelaksanaan perintah-perintah Allah yakni berkaitan dengan shalat, zakat, puasa, dan haji untuk memelihara spiritualitas dan menjaga pilar-pilar agama Islam. Ketika pilar-pilar tersebut berjalan dengan baik, maka seorang muslim yang melakukan hal tersebut akan mendapatkan tempat terbaik di akhirat kelak.

Elemen-elemen yang berkaitan dengan tujuan duniawi sendiri memiliki empat bagian yakni yang berkenaan dengan diri, akal, keturunan dan harta. Hal yang menarik dalam kategori ini adalah penempatan harta pada urutan yang terakhir. Hal tersebut menunjukkan bahwa harta merupakan salah satu elemen yang harus dipenuhi untuk mencapai tujuan syariah meski bukan menjadi hal yang pertama dan utama. Fakta tersebut juga berarti bahwa Islam tidak menempatkan harta sebagai sesuatu yang memiliki beban nilai yang sangat besar. Penempatan harta dalam urutan paling bawah tidak terlepas dari karakteristik harta dalam Islam yang merupakan titipan dari Allah Swt dan tentunya hal ini mengisyaratkan bahwa harta tidak dimiliki manusia secara mutlak (besifat amanah dari Allah swt).

Lebih dalam mengenai hal tersebut, penerapan *maqashid syariah* dalam ekonomi syariah tidak dapat dilepaskan dari tujuan *maqashid syariah* untuk mencapai kesejahteraan dan keadilan. Para pakar ekonomi syariah sendiri secara umum mendefinisikan ekonomi syariah sebagai pendayagunaan sumber daya yang dianugerahkan oleh Allah swt sesuai dengan ketentuan syariah untuk meraih *falah* (kesejahteraan dan keadilan). Salah satu penerapan *maqashid syariah* dalam Ekonomi syariah adalah penerapan konsep zakat.



Zakat adalah kewajiban bagi seorang muslim, yang memiliki harta sesuai dengan ketentuan nisab dan haul zakat, untuk mendonasikan hartanya di jalan Allah sesuai dengan aturan dan ketentuan syariah. Besarnya zakat yang dibayarkan bergantung kepada jumlah dan jenis harta yang dimiliki serta cara memperoleh harta tersebut. Zakat sendiri diberikan kepada delapan asnaf yang membutuhkan pertolongan sebagaimana yang dijelaskan dalam Surat At-Taubah ayat 60 yakni,

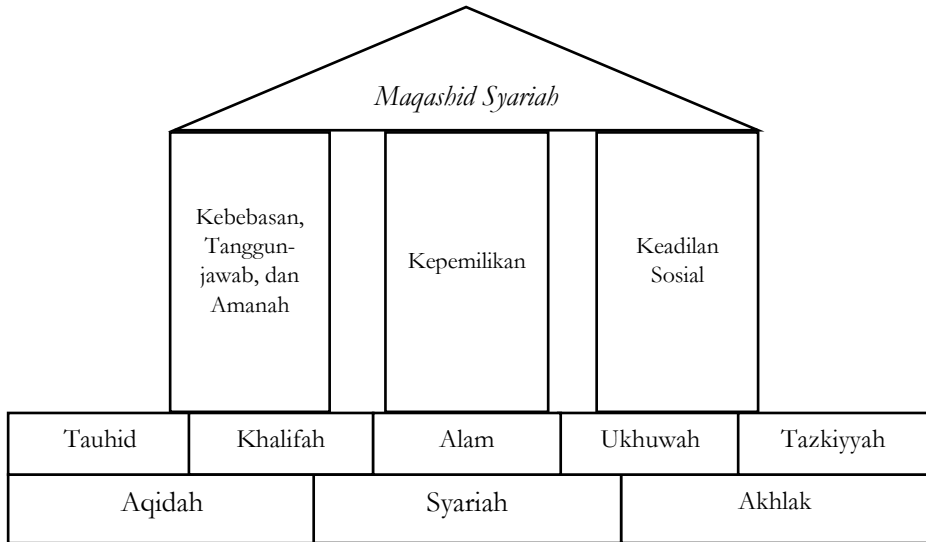
“Sesungguhnya zakat itu hanyalah untuk orang-orang fakir, orang miskin, amil zakat, yang dilunakan hatinya (mualaf), untuk (kemerdekaan) hamba sahaya, untuk (membebaskan) orang yang berutang, untuk jalan Allah, dan untuk orang yang sedang dalam perjalanan, sebagai kewajiban dari Allah. Allah Maha Mengetahui, Maha Bijaksana”

Penempatan fakir dan miskin dalam ayat tersebut menunjukkan bahwa dua golongan tersebut adalah orang yang paling diprioritaskan untuk memperoleh zakat. Dibayarnya zakat tersebut sebagai bentuk ikhtiar untuk mencapai kesejahteraan dan keadilan dimana harta-harta yang dimiliki oleh orang yang berkecukupan juga harus dibagi kepada orang yang membutuhkan. Sehingga, orang yang membutuhkan pun dapat menjaga dirinya dengan baik terutama berkenaan dengan kebutuhan-kebutuhan fisiologis.

Dalam konsep bangunan ekonomi syariah, ada tiga hal yang menjadi fondasi utama ekonomi syariah yakni akidah, syariah dan akhlak. Ketiga hal tersebut juga merupakan hal inti dalam Agama Islam itu sendiri. Dari tiga hal tersebut kemudian dijabarkan lebih luas menjadi tauhid yang menekankan kesatuan niat untuk melakukan aktivitas ekonomi karena Allah swt, *kehalifah* yang merupakan perwakilan Allah dimuka bumi untuk beribadah dan memakmurkan bumi baik dalam bidang ekonomi, politik dan lainnya. Selanjutnya, alam menjadi hal yang menyatu dalam kehidupan manusia. Alam sendiri tidak hanya dalam artian dunia saja, namun ada banyak alam yang manusia telah, sedang dan akan melaluinya seperti alam kandungan dan alam akhirat. Oleh sebab itu, perilaku-perilaku ekonomi yang dilakukan oleh seorang manusia hendaknya mempertimbangkan konsekuensi di alam akhirat mendatang.

Ukhuwah adalah konsep selanjutnya yang merupakan penjabaran dari akidah, syariah dan akhlak. Kedudukan ukhuwah sebagai fondasi bangunan ekonomi syariah merepresentasikan tindakan-tindakan ekonomi yang tidak dapat dikerjakan sendiri. Untuk itu, konsep ukhuwah kemudian dimunculkan untuk membangun kerjasama antara pelaku ekonomi, berkolaborasi dalam melakukan bisnis dan saling tolong menolong (*ta'awun*) apabila sedang tertimpa kesulitan. Dan yang terakhir adalah *tazkiyah* yang merupakan konsep pembangunan yang merujuk pada kesempurnaan yang mensucikan perilaku-perilaku manusia berserta hubungan-hubungannya untuk mencapai kesejahteraan dan keadilan.

**Gambar 3.** Bangunan Ekonomi Syariah



Ismail (2014)

Dalam bangunan ekonomi syariah, selain memiliki pondasi juga dibutuhkan pilar-pilar yang kokoh untuk mencapai tujuan yang diinginkan yakni *maslahah*. Pilar-pilar tersebut terdiri atas tiga hal. *Pertama* adalah kebebasan, tanggung jawab dan amanah. Hal ini menunjukkan bahwa Islam melihat bahwa manusia telah diberikan amanah yang sangat besar di muka bumi untuk beribadah dan memakmurkan bumi. Untuk itu, Islam memberikan kebebasan kepada manusia untuk melakukan hal-hal apapun. Jika dikaitkan dengan ekonomi, Islam mempersilahkan manusia untuk melakukan aktivitas apapun untuk memakmurkan bumi asalkan sesuai dengan ketentuan syariah. Meskipun kebebasan yang diberikan sangatlah besar, manusia harus bertanggungjawab atas tindakan-tindakan yang dilakukan di akhirat kelak.

Pilar yang *kedua* adalah kepemilikan. Konsep kepemilikan dalam hal ini menyangkut dengan harta. Islam memandang bahwa harta adalah amanah dari Allah Swt. Karena manusia tidak memiliki harta secara mutlak, maka cara memperoleh harta dan penggunaan harta yang dimiliki manusia harus disesuaikan dengan kaidah-kaidah Islam. Dan pilar yang *ketiga* adalah keadilan sosial. Keadilan sosial dalam hal ini erat kaitannya dengan distribusi kekayaan. Islam memandang bahwa harta yang terakumulasi harus disalurkan kepada orang-orang yang membutuhkan baik dalam skema zakat, sedekah, infak, hibah dan wakaf untuk kesejahteraan masyarakat bersama. Terkait dengan pajak, dalam sejarah praktik ekonomi syariah, hal tersebut dapat dilakukan oleh pemerintah untuk kepentingan masyarakat agar setiap elemen masyarakat dapat mencapai kesejahteraan dan keadilan.

## Halal dan Tayib dalam Kegiatan Ekonomi

Konsep halal dan haram akan menentukan boleh tidaknya suatu harta untuk dapat dikonsumsi sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah Islam berikan. Dalam konteks muamalah yang merupakan salah satu cabang fikih pada prinsipnya membolehkan sesuatu yang bermanfaat bagi setiap orang dan masyarakat. Sebaliknya, segala sesuatu yang membahayakan diri dan masyarakat tidak diperkenankan untuk digunakan. Konsep tersebut menunjukkan kehati-hatian dalam mengkonsumsi sesuatu terutama hal-hal yang dapat membahayakan diri dan lingkungan sosial.

Al-Qur'an sendiri telah menjelaskan mengenai perintah-perintah untuk selalu mengedepankan sesuatu yang halal dan baik guna mendapatkan keberkahan atas apa yang telah diusahakan.

“Wahai manusia! makanlah dari (makanan) yang halal dan baik yang terdapat di bumi dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah setan. Sungguh, setan itu musuh yang nyata “  
(Al-Baqarah ayat 168)

Wahai orang-orang yang beriman! Makanlah dari rezeki yang baik yang kami berikan kepada kamu dan bersyukurlah kepada Allah jika kamu hanya menyembah kepada-Nya”  
(Al-Baqarah ayat 172)

“Dan makanlah dari apa yang telah diberikan Allah kepadamu sebagai rezeki yang halal dan baik, dan bertakwalah kepada Allah yang kamu beriman kepada-Nya”  
(Al-Maidah ayat 88)

“Allah berfirman, ‘Wahai para rasul! Makanlah dari (makanan) yang baik-baik, dan kerjakanlah kebajikan. Sungguh Aku Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”  
(Al-Mu'minin ayat 51)

Jika diperhatikan dalam ayat-ayat yang dijelaskan sebelumnya, ada dua hal yang menjadi acuan dalam melakukan aktivitas ekonomi, yakni yang pertama adalah memperhatikan kehalalannya dan kedua adalah memperhatikan kebaikannya (tayib). Perintah untuk melakukan kegiatan ekonomi dengan cara yang halal dan baik juga dapat diartikan bahwa segala aktivitas ekonomi yang dilakukan oleh seseorang hendaknya memperhatikan etika-etika demi meraih kebaikan bersama. Pemenuhan etika-etika dalam berekonomi tersebut akan menghindarkan pelaku ekonomi terhadap tindakan-tindakan yang tidak beretika atau bahkan diharamkan dalam Islam seperti halnya penipuan dan ketidakadilan.

**Tabel 3.** Contoh Perilaku Halal Dan Haram Dalam Aktivitas Ekonomi

<b>Hal-Hal Yang Dihalalkan</b>	<b>Hal-Hal Yang Diharamkan</b>
Memperoleh pendapatan dengan berusaha sesuai dengan ketentuan syariat	Memperoleh pendapatan dari bunga (riba)
Berdagang dengan persetujuan kedua belah pihak sesuai dengan ketentuan syariat	Bersepakat dalam perdagangan yang dilarang (barang-barang yang diharamkan)
Menjual barang dengan jujur dan pasti	Menjual sesuatu yang memiliki ketidakpastian tinggi ( <i>gharar</i> )
Menggunakan cara-cara yang sesuai dengan syariah dalam menghadapi sengketa bisnis	Otoritas memaksa pedagang untuk menggunakan harga yang tetap ( <i>fixed price</i> ) tanpa memperhatikan kondisi pasar
Mematuhi kontrak perdagangan yang telah disepakati bersama	Menimbun barang yang dibutuhkan masyarakat
Adil terhadap pekerja	Bertindak curang dan zalim

Lebih mendetail, mengenai contoh tindakan yang diperbolehkan dalam aktivitas ekonomi adalah menjual barang dengan cara yang jujur dan pasti. Maksud dari contoh tersebut adalah bahwa dalam aktivitas ekonomi, transaksi bisnis harus dilakukan dengan jujur tanpa menyembunyikan informasi apapun yang dibutuhkan. Selain itu, dalam perdagangan, barang yang diperdagangkan harus dalam keadaan sesuai dengan apa yang diterangkan kepada pembeli, barang yang diperdagangkan adalah jelas kepemilikannya dan barang yang diperdagangkan adalah jelas keberadaannya. Jika kondisi barang tidak sesuai dengan apa yang telah disebutkan sebelumnya, maka dapat mengakibatkan transaksi perdagangan menjadi haram karena memiliki ketidakpastian yang tinggi (*gharar*). Salah satu contoh *gharar* yang menyangkut dengan transaksi perdagangan yang ada adalah tidak adanya kepastian mengenai kepemilikan dan keberadaan barang yang diperdagangkan.

Berkaitan dengan sikap tayib dalam melaksanakan kegiatan ekonomi, Islam menempatkan hal tersebut ketika konsep kehalalan telah terpenuhi sebelumnya. Artinya, tidak semua yang halal adalah baik untuk setiap orang, akan tetapi semua yang baik haruslah halal. Dalam kegiatan ekonomi, kebutuhan dan keinginan adalah dua hal yang mendorong seseorang untuk melakukan sebuah keputusan. Namun demikian, seseorang yang memegang teguh nilai-nilai keimanan dengan baik akan cenderung untuk mengambil keputusan yang didasarkan kepada kebutuhan. Paradigma tersebut kemudian ditekankan dalam Surat Al-Furqan ayat 67 yang mengatakan bahwa,

“Dan (termasuk hamba-hamba Tuhan yang Maha Pengasih) orang-orang yang apabila menginfakkan (harta), mereka tidak berlebihan, dan tidak (pula) kikir, diantara keduanya secara wajar”

Ayat tersebut menunjukkan bahwa perilaku ekonomi akan memberikan banyak kebaikan ketika dilakukan secara wajar dan tidak berlebihan maupun kekurangan. Kewajaran dalam melakukan kegiatan konsumsi juga dijelaskan dalam

Hadis Imam Ahmad yang mengatakan bahwa “Tidak ada bejana yang diisi oleh manusia yang lebih buruk dari perutnya, cukuplah baginya memakan beberapa suapan sekedar dapat menegakkan tulang punggungnya (memberikan tenaga), maka jika tidak mau, maka ia dapat memenuhi perutnya dengan sepertiga makanan, sepertiga minuman dan sepertiga untuk nafasnya”. Dalam kaidah kepemilikan harta, seseorang yang memiliki kekayaan yang cukup maka akan diberikan kewajiban yang lebih daripada orang-orang yang kekurangan harta seperti halnya diwajibkan untuk melaksanakan zakat, haji serta sangat didorong untuk memberdayakan orang-orang miskin, anak yatim dan golongan-golongan lain yang membutuhkan melalui sedekah, infak, dan wakaf. Allah juga mendorong orang yang memiliki harta untuk berperilaku sederhana dan tidak berlebih-lebihan.

Furqani (2016) membagi tiga jenis perilaku pelaku ekonomi atau lebih spesifik kepada perilaku konsumsi menurut Al-Qur’an dengan berorientasi kepada ketayaban. *Pertama* adalah pelaku ekonomi yang menggunakan hartanya pada tahap kekikiran (*Bukhl*) yakni mereka yang menggunakan hartanya secara tidak tepat dalam memenuhi kebutuhan dirinya sendiri dan keluarganya. Kemudian, *bukhl* juga berarti tidak ingin memberikan hartanya kepada orang yang membutuhkan serta tidak dikeluarkan sesuai dengan apa yang Allah perintahkan. *Kedua* adalah orang yang menggunakan hartanya secara moderat yakni pendayagunaan harta yang tidak berlebihan dan tidak juga kekurangan. Pada kategori ini, seorang pelaku ekonomi akan memprioritaskan untuk memenuhi kebutuhan diri dan keluarganya terlebih dahulu dibandingkan dengan orang lain. Kemudian, membangun pola konsumsi sesuai dengan tingkatan keterdesakan akan kebutuhan itu sendiri (konsep *daruriyyat*, *hajjiyyat*, dan *tabshiniyyat*) serta mengeluarkan hartanya di jalan Allah (*al-indaq fi sabilillah*).

Dan yang *ketiga* adalah pemborosan yang diartikan sebagai pengeluaran harta yang tidak didasari atas kebutuhan (*tabzir*). Tentunya, menggunakan harta untuk dikeluarkan secara boros merupakan hal yang tidak dianjurkan dalam syariah bahkan menjadi kecenderungan untuk tidak diperkenankan oleh syariah. Apalagi hal tersebut juga dikerjakan karena hadirnya sikap untuk berlebih-lebihan (*israf*) yang mengedepankan keinginan seorang manusia untuk menggunakan hartanya melebihi apa yang dibutuhkan. Ketiga jenis perilaku ekonomi tersebut tentunya memiliki implikasi ekonomi yang berbeda-beda. Islam sendiri melihat bahwa penggunaan harta secara moderat cenderung akan memberikan banyak kebaikan bagi perkembangan perekonomian karena lebih dekat dengan kemaslahatan.

# BAB 3

## Konsep Riba dan Implikasi Ekonomi

---

Ekonomi syariah bukanlah konsep baru dalam agama Islam. Konsep ekonomi syariah sebenarnya sudah dilaksanakan pada zaman kenabian Muhammad Saw. Islam melihat bahwa dalam melakukan segala transaksi muamalah terutama yang berkaitan dengan *iqtiṣhadiyah* atau ekonomi harus menggunakan prinsip-prinsip yang telah diterangkan dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis serta sumber-sumber hukum syariah lainnya. Konsep yang lantang ditawarkan oleh Islam adalah berkaitan dengan sistem moneter ekonomi dan keuangan, yakni melarang adanya riba. Dalam rangka untuk memahami lebih dalam mengenai riba dari berbagai macam perspektif, Bab 3 akan membahas mengenai konsep riba dan implikasi ekonomi. Adapun tujuan dari pembahasan tersebut adalah;

1. Memahami pengertian dan sejarah riba dari perspektif keagamaan
2. Memahami rasionalisasi penolakan riba dalam aktivitas ekonomi
3. Memahami konsep *time value of money* dalam Islam
4. Memahami konsep *profit sharing* dalam ekonomi syariah

### Riba dalam Peradaban dan Agama Terdahulu

Riba seringkali dikaitkan dengan bunga (*interest*) yang secara terminologi diartikan sebagai “kelebihan atau penambahan”. Atau bahkan, riba juga berarti “untuk meningkatkan, untuk melipatgandakan dan untuk melebihi dari apa yang seharusnya”. Iqbal dan Mirakhor (2011) secara lebih luas mendefinisikan riba sebagai tambahan yang harus dibayarkan oleh peminjam kepada pihak yang meminjam harta atas harta yang sedang dipinjam dalam periode tertentu atau tambahan pembayaran atas harta yang telah dipinjam sebagai imbalan atas penambahan jangka waktu pengembalian. Dalam praktik riba, pembayaran berupa penambahan harta atas harta yang dipinjam biasanya akan terikat dengan waktu atau periode tertentu. Selanjutnya, pihak yang memberikan pinjaman harta tersebut juga tidak akan mempertimbangkan untuk apa uang tersebut digunakan. Hal yang terpenting adalah, pinjaman yang diberikan haruslah dikembalikan dan ditambahkan dengan jumlah tertentu sebagai imbal jasa.

Dalam pespektif sejarah keagamaan, pelarangan mengenai riba tidak hanya dilakukan oleh agama Islam saja, namun juga peradaban-peradaban sebelum Islam. Plato (427-347 SM) memandang bahwa bunga adalah cara kaum kapital untuk memeras harta orang-orang miskin. Hal ini tentunya akan mengakibatkan perpecahan sosial di dalam kehidupan bermasyarakat. Tidak hanya itu, Aristoteles

(384-322 SM) juga menggambarkan bahwa uang adalah media yang digunakan untuk alat tukar dalam kegiatan ekonomi. Untuk itu, uang haruslah steril dalam aktivitas mendapatkan tambahan uang dalam proses pinjam-meminjam uang. Praktik bunga dalam hal ini tidak diperkenankan. Sementara itu, dalam tradisi Hindu, beberapa kata seperti “kusidin” yang secara maknawi berkaitan dengan peminjaman uang berbasis riba dalam teks Vedic Hindhu (2000-1400 SM), dan dalam Agama Budha Jatakas (600-400 SM) menerangkan makna yang sama mengenai penggunaan bunga. Penggunaan bunga tersebut telah disinggung dalam beberapa abad sebelum masehi. Dan pada akhirnya otoritas hukum pada masa itu mengatakan bahwa aktivitas riba sebagai kegiatan yang munafik serta melarang aktivitas tersebut untuk diaplikasikan dalam kehidupan ekonomi. Bahkan hal itu juga berlaku bagi kasta Brahmana dan Ksatria, yang merupakan dua kasta tertinggi dalam Agama Hindu.

Dalam Agama Yahudi, bunga atau riba dipadankan dengan kata “nesekh” yang memiliki makna untuk mendapatkan keuntungan memulai proses pemberian tambahan atas uang atau barang yang dipinjamkan. Hal ini seringkali dipraktikan dalam aktivitas pinjam meminjam uang. Terminologi lain yang digunakan adalah “avak ribbit” yang berarti sebagai debu dari riba yang seringkali diaplikasikan dalam transaksi non keuangan termasuk penjualan, perjanjian sewa dan kontrak kerja. Rahman (2010) memaparkan bahwa pelarangan riba dalam Agama Yahudi dapat ditemui dalam beberapa ketentuan-ketentuan di Exodus Bab 22 ayat 22-26 yang menyebutkan bahwa;

“(24) ketika kamu memberikan pinjaman kepada umatku, kepada orang yang miskin diantara kamu, kamu jangan memperlakukan dia sebagai seorang peminjam, dan juga janganlah kamu membebankan bunga kepadanya. (25) Jika kamu mengambil pakaian tidur tetanggamu sebagai sebuah jaminan, maka kamu dapat mengembalikan pakaian itu kepadanya pada saat senja. (26) Jika hanya pakaian itu yang dia punya untuk menupi; itu adalah pakaian untuk kulitnya, dengan apa dia akan tidur? Dan apabila itu terjadi, bahwa dia menangis kepada-Ku, Aku akan mendengar itu, bahwa Aku adalah Maha Penyayang”.

Ayat tersebut menjelaskan bahwa aktivitas pengambilan bunga kepada peminjam hutang tidak diperkenankan untuk dilakukan oleh pemberi hutang. Begitu juga sebaliknya bahwa pihak yang berhutang juga tidak diperkenankan untuk terlibat dalam aktivitas pembayaran bunga atas hutang yang dimiliki. Bahkan menurut *Halacha* (hukum perabian) mengatakan bahwa seseorang dapat dikatakan tidak memenuhi syarat untuk bersaksi dalam sebuah mahkamah jika terlibat dalam aktivitas riba baik mengambil harta riba atau memberikan harta dengan cara riba.

Dalam Agama Kristen, pelarangan untuk melakukan aktivitas ribawi sangat tegas disuarakan oleh gereja dan pendeta bahkan sebelum Islam lahir. Dalam Bible, pendayagunaan uang untuk aktivitas yang mengandung bunga sangat tidak dianjurkan. Dalam kitab Perjanjian Lama, seluruh bentuk aktivitas yang mengandung

bunga tidak diperbolehkan. Hal ini disebutkan dalam beberapa ajaran Perjanjian Lama sebagaimana berikut;

“Orang yang memperbanyak hartanya dengan cara riba dan bunga uang, mengumpulkan itu untuk orang-orang yang mempunyai belas kasihan kepada orang-orang lemah”

(Proverbs 28: 8)

“Yang tidak meminjamkan uangnya dengan makan riba dan tidak menerima suap melawan orang yang tidak bersalah. Siapa yang berlaku demikian, tidak akan goyah selama-selamanya”

(Psalms 15:5)

“Celaka aku, ya ibuku, bahwa engkau melahirkan aku, seorang yang menjadi perbantahan dan buah percederaan bagi seluruh negeri. Aku bukan orang yang menghutangkan (dalam bunga) ataupun orang yang menghutang (dalam bunga) kepada siapapun, tetapi mereka semuanya mengutuki aku”

(Jeremiah 15:10)

“Setelah berpikir masak-masak, aku menggugat para pemuka dan para penguasa. Kataku kepada mereka: Masing-masing kamu telah makan riba dari saudara-saudaramu! Lalu kuadakan terhadap mereka suatu sidang jemaah yang besar”

(Nehemiah 5:7)

Dalam penjelasan mengenai ayat-ayat pada Perjanjian Lama tersebut dijelaskan bahwa orang-orang yang terlibat dalam transaksi yang mengandung riba merupakan orang yang memiliki keimanan yang lemah. Hal ini dikarenakan bahwa dengan melaksanakan aktivitas ekonomi yang berhubungan dengan riba sama dengan mengingkari perintah yang telah diberikan oleh Tuhan.

Ayat-ayat di dalam Perjanjian Lama ternyata tidak hanya sekedar menggambarkan mengenai pelarangan saja, namun juga memberikan penjelasan bahwa siapa saja yang terlibat dalam transaksi yang mengandung riba merupakan tindakan yang tercela secara sosial. Karena perilaku ekonomi tersebut sangat erat kaitannya dengan tindakan yang bersifat pemerasan dan kecurangan dalam bermasyarakat. Hal ini ditegaskan dalam ayat-ayat berikut;

“Padamu menerima suap untuk mencurahkan darah, engkau memungut bunga uang atau mengambil riba dan merugikan sesamamu dengan pemerasan, tetapi Aku kau lupakan, demikian firman Tuhan Allah.

(Ezekiel 22:12)



“Tidak memungut bunga uang atau mengambil riba, menjauhkan diri dari kecurangan, melakukan hukum yang benar diantara manusia dengan manusia”  
(Ezekiel 18:8)

Jika menilik ke belakang, dalam sejarah Kristen dan Katolik pada abad keempat disebutkan bahwa gereja katolik pada waktu itu tidak memperkenankan para pendeta untuk melakukan aktivitas ekonomi yang berbasis bunga. Larangan tersebut kemudian diperluas oleh gereja tidak hanya untuk para pendeta saja namun juga untuk para masyarakat umum. Charlemagne (Charlus Magnus), seorang raja pada zaman Kerajaan Romawi Suci pada abad kedelapan, menegaskan bahwa aktivitas riba merupakan bentuk pidana umum yang dapat menjerat seseorang dalam persoalan hukum. Pada abad pertengahan, pelarangan bunga masih gencar dilakukan oleh gereja, bahkan Paus Clement V pada tahun 1311 menegaskan bahwa aturan-aturan yang bersifat sekuler dengan melegalkan bunga dalam aktivitas ekonomi adalah tidak valid dan tidak boleh diimplementasikan oleh umat katolik.

Namun demikian, sejak sekulerisme semakin kuat, pengaruh gereja menjadi semakin lemah. Ketika transaksi ekonomi semakin besar dan arus perputaran kapital menjadi semakin kuat pada era merkantilis (1500-1700 M), penggunaan transaksi berbasis bunga menjadi hal yang diterima oleh masyarakat. Aktivitas berbasis bunga disamakan dengan konsep penyewaan properti, dimana ketika seseorang menyewa properti, maka ia harus membayar ongkos sewa. Begitu juga dengan peminjaman uang yang diibaratkan dengan hal tersebut dan dikenakan biaya pinjam berupa bunga pinjaman. Hal tersebut tentunya menjadi pertentangan antara moralitas agama yang dibangun oleh gereja dan perilaku ekonomi yang tidak bisa terlepas dari riba yang telah mengakar. Meski demikian, semangat gereja tidak luntur untuk melawan sistem keuangan berbasis bunga, pada tahun 1740 M, paus bahkan secara lugas menentang penggunaan bunga dalam penerbitan surat hutang dengan bunga di Verona, Italia.

### **Riba dalam Pandangan Islam**

Islam adalah agama yang merupakan penyempurna dari agama-agama sebelumnya. Hal ini dapat terlihat dari nilai-nilai yang terkandung di dalam Al-Qur'an yang merangkum agama-agama samawi yang mengajarkan ketauhidan kepada Allah Swt. Pada beberapa poin, banyak kesamaan-kesamaan antara ajaran pada Kitab Injil dan Taurat yang masih murni yakni berkenaan pelarangan riba. Dalam Islam sendiri, pelarangan riba sudah jelas digambarkan dalam beberapa ayat Al-Qur'an. Pelarangan tersebut pada dasarnya sebagai bentuk respon atas praktik ekonomi yang dijalankan pada masa jahiliah. Dimana pada waktu itu, banyak orang sebelum kedatangan Islam melakukan aktivitas ekonomi seperti pinjam meminjam uang dengan disertai bunga. Misalkan saja, apabila seorang berhutang dan kemudian tidak dapat mengembalikan tepat waktu serta membutuhkan tambahan waktu untuk mengembalikan hutang tersebut, maka akan dilipatgandakan jumlah hutang yang harus dibayarkan.

Dalam Al-Qur'an sendiri, pelarangan mengenai riba terbagi menjadi beberapa tahapan. Tahap *pertama* mengenai pelarangan riba dijelaskan dalam Surat Ar-Rum ayat 39 yang menyebutkan bahwa;

“Dan suatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar harta manusia bertambah, maka tidak bertambah dalam pandangan Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk memperoleh keridaan Allah, maka itulah orang-orang yang melipatgandakan (pahalanya)”.

Ayat tersebut menunjukkan komparasi antara riba dan zakat. Ibnu Katsir mengatakan bahwa orang yang mengharap kelebihan dari apa yang telah diberikan kepada seseorang, maka perilaku tersebut tidak bernilai di mata Allah. Berbeda dengan pemberian yang didasarkan karena niat tulus mengharap keridaan Allah swt. Ketika seseorang bersedekah dengan ikhlas, maka Allah akan memberikan keberkahan atas apa yang telah diberikan dan melipatgandakan pahala atas apa yang telah dikerjakan. Tahapan pertama inilah merupakan himbauan moral kepada umat Nabi Muhammad Saw untuk tidak mengerjakan riba.

Tahap *kedua*, Allah menjelaskan bahwa praktik riba tidak ada bedanya dengan aktivitas yang dilakukan oleh orang Yahudi. Hal tersebut dijelaskan dalam Surat An-Nisa ayat 160-161 yang mengatakan bahwa;

“Karena kezaliman orang-orang Yahudi, kami haramkan bagi mereka makanan yang baik-baik yang (dahulu) pernah dihalalkan; dan mereka sering menghalangi (orang lain) dari jalan Allah. Dan karena mereka menjalankan riba, padahal sungguh mereka telah dilarang darinya, dan karena mereka memakan harta orang dengan cara tidak sah (batil). Dan kami sediakan untuk orang-orang kafir di antara mereka azab yang pedih”

Allah mengharamkan makanan-makanan yang baik kepada Kaum Yahudi dikarenakan perilaku mereka yang telah melampaui batas. Seperti halnya perilaku untuk tidak terlibat dalam aktivitas ekonomi yang mengandung riba. Meskipun Allah telah melarangnya, namun Kaum Yahudi tetap saja memakan harta riba. Apalagi perbuatan tersebut merupakan perbuatan yang tergolong batil atau zalim terhadap orang lain. Dalam tahap ini, nasib orang-orang yang memakan riba Allah katakan akan tidak jauh berbeda dengan orang Yahudi di akhirat kelak.

Pada tahapan *ketiga*, Allah telah memberikan larangan untuk melakukan riba dengan terlibat dalam melipatgandakan hutang yang telah diberikan kepada seseorang. Larangan tersebut tercermin dalam Surat Al-Imran ayat 130 yang berbunyi;

“Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kepada Allah agar kamu beruntung”

Melalui surat tersebut, Allah melarang hamba-hambanya yang beriman untuk terlibat dalam aktivitas riba. Riba yang dimaksud dalam hal ini adalah menambahkan jumlah hutang yang harus dibayar jika seseorang tidak dapat membayar hutangnya tepat waktu. Maka orang yang berhutang diharuskan membayar hutang pokok dan jumlah denda yang diberikan karena adanya tambahan waktu pembayaran. Orang-orang yang melakukan hal ini Allah golongankan sebagai hamba yang tidak bertakwa yang dan tidak beruntung.

Tahapan yang *keempat* adalah tahap final yang menyatakan pelarang riba secara komprehensif. Hal ini dijelaskan dalam Surat Al-Baqarah ayat 275-280.

“Orang yang memakan riba tidak bisa berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual-beli sama dengan riba. Padahal, Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba. Barangsiapa yang mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya” (Al-Baqarah ayat 275)

Dalam ayat tersebut menyebutkan bahwa orang yang memakan riba akan dibangkitkan seperti orang yang kerasukan setan. Tentunya hal ini berarti bahwa ketika orang yang terlibat dalam perkara riba dibangkitkan kembali, maka ia akan bangkit untuk mempertanggungjawabkan tindakanya dengan kondisi yang tidak baik. Dimana dalam kondisi tersebut, kesadaran yang dimiliki akan sangat rendah seperti halnya orang yang kerasukan setan karena gila.

Kemudian, Allah menekankan bahwa riba sangat berbeda dengan jual beli. Dalam proses jual beli, ada mekanisme pertukaran, baik barang dan jasa dengan alat tukar tertentu atau aktivitas-aktivitas lain yang sejenisnya. Sedangkan riba dapat terjadi ketika mendapatkan sesuatu dengan jumlah tertentu tanpa adanya mekanisme pertukaran yang sesuai dengan syariat Islam. Misalkan saja dengan memperoleh tambahan dalam bentuk bunga atas pengembalian pinjaman yang telah diberikan kepada orang lain.

“Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah. Allah tidak menyukai setiap orang yang tetap dalam kekafiran dan bergelimang dosa” (Al-Baqarah 276).

“Sungguh, orang-orang yang beriman, mengerjakan kebajikan, melaksanakan shalat, dan menunaikan zakat, mereka mendapat pahala disisi Tuhannya. Tidak ada rasa takut kepada mereka dan mereka tidak bersedih hati” (Al-Baqarah 277).

“Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang beriman” (Al-Baqarah 278).

“Jika kamu tidak melaksanakannya, maka umumkanlah perang kepada Allah dan Rasul-Nya. Tetapi jika kamu bertobat, maka kamu berhak atas pokok hartamu. Kamu tidak berbuat zalim (merugikan) dan tidak dizalimi (dirugikan)” (Al-Baqarah 279).

Dalam ayat Al-Baqarah ayat 276-279 menjelaskan bahwa pada saatnya harta yang diperoleh dengan jalan riba akan dimusnahkan oleh Allah Swt. Pemusnahan dalam hal ini tentunya dapat terjadi dengan berbagai macam cara yang dikehendaki oleh Allah Swt. Misalkan saja dengan menghilangkan keberkahan dari harta tersebut yang menyebabkan harta yang diperoleh dengan jalan riba akan cepat habis untuk digunakan dalam kegiatan sehari-hari.

Allah juga menyerukan kepada orang-orang yang beriman bahwa transaksi berbasis riba haruslah ditinggalkan. Ketika riba ditinggalkan, maka seseorang akan dapat menambah ketakwaannya kepada Allah swt. Proses bertambahnya ketakwaan tersebut tentunya tidak lepas dari sikap ke-*kaffah*-an yang dilakukan untuk senantiasa mengimani ayat-ayat Allah yang termaktub dalam Al-Qur'an. Allah Swt bahkan menegaskan kepada orang-orang yang terlibat dengan riba, bahwa ketika transaksi riba dilakukan maka disaat yang sama Allah menyerukan perang kepada setiap orang yang melakukan hal tersebut. Bahkan Allah menambahkan bahwa siapa saja yang melakukan kegiatan riba seperti berperang dengan Allah Swt dan rasul-Nya. Tentunya, peperangan tersebut adalah perang yang tidak mungkin dimenangkan. Oleh karena itu, Allah Swt mengajak kepada setiap hambanya untuk tidak melaksanakan riba dan segera bertaubat kepada mereka yang telah terjerumus dalam transaksi yang berbasis riba.

“Dan jika (orang berhutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Dan jika kamu menyedekahkan, itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui” (Al-Baqarah 280)

Dalam surat Al-Baqarah ayat 30, Allah menerangkan bahwa dalam mekanisme pinjam meminjam hendaknya tidak diiringi oleh hal-hal yang berbasis riba. Allah bahkan menjelaskan bahwa meminjamkan uang adalah sebuah kebaikan. Jika seseorang tidak dapat mengembalikan uangnya pada kesepakatan periode yang

ditentukan, maka sebaiknya diberikan kesempatan untuk memberikan keluangan waktu terhadap pembayaran hutangnya namun tidak disertai dengan melipatgandakan jumlah hutang yang dapat menjerat seseorang dalam aktivitas riba. Namun, cara yang paling baik menurut Allah Swt adalah dengan menyedekahkan hutang yang diberikan jika orang yang sedang berhutang benar-benar tidak mampu untuk membayarkan hutangnya.

Jika dikaji dengan lebih cermat mengenai ayat-ayat tentang riba tersebut, maka telah jelas bahwa dalam Surat Al-Baqarah ayat 275-280 menerangkan konsep umum riba yang sudah final untuk dilarang beserta ancaman-ancaman Allah kepada orang yang tidak melaksanakan perintah-Nya untuk menghindari transaksi-transaksi yang ribawi. Hadis yang diriwayatkan oleh Ibnu Majah sendiri mengatakan bahwa “Riba itu ada tujuh puluh tiga macam. Yang paling ringan dari riba itu seperti seseorang menikahi ibunya sendiri dan sejahat-jahat riba adalah mengganggu kehormatan seorang muslim”.

Tidak hanya Al-Qur’an yang menerangkan pelarangan riba secara tegas, tindakan-tindakan yang dilakukan, dikatakan dan disetujui Nabi Muhammad Saw juga banyak menerangkan mengenai konsepsi pelarangan riba. Beberapa hadis yang menjelaskan hal tersebut antara lain adalah;

“Rasulullah Saw pernah berkata ‘Pada malam perjalananku Mi’raj, aku melihat orang-orang yang perutnya seperti rumah, di dalamnya dipenuhi oleh ular-ular yang kelihatan dari luar. Aku bertanya kepada Jibril siapakah mereka. Lalu Jibril menjawab bahwa mereka adalah orang yang menerima riba”  
(HR. Abu Hurairah)

“Jabir mengatakan bahwasanya Rasulullah Saw mengutuk orang yang menerima riba, yang membayarnya, yang mencatatnya, dan dua orang saksinya, kemudian beliau bersabda ‘mereka semua sama’  
(HR. Muslim)

“Rasulullah Saw pernah bersabda ‘Riba memiliki tujuh puluh tingkatan. Tingkat-tingkat yang paling rendah (dosanya) sama dengan seseorang yang melakukan zina dengan ibunya sendiri’.  
(HR. Abu Hurairah)

Beberapa hadis tersebut menunjukkan bahwa Rasulullah Saw sendiri sangat melarang perilaku riba dikarenakan konsekuensi yang ditimbulkan sangatlah berat. Tidak hanya pelaku riba secara langsung, seseorang yang menerima riba, yang membayarnya, yang mencatatnya, dan dua orang saksinya pun tidak lepas dari siksa yang akan ditimbulkan dari perilaku ribawi. Ibnu Taimiyah bahkan mengatakan bahwa pengharaman riba lebih keras dibandingkan dengan judi. Hal ini dikarenakan bahwa pemakan riba sudah

pasti mendapatkan hartanya dari orang yang sedang membutuhkan. Sedangkan para penjudi mungkin mendapatkan lebih atau mungkin juga tidak.

### **Jenis - Jenis Riba**

Secara umum, riba dapat dibagi menjadi dua jenis. Yakni riba yang didasarkan karena adanya hutang piutang (riba *nasi'ah*) dan riba yang dapat disebabkan karena proses jual-beli barang-barang tertentu yang memiliki syarat dan ketentuan khusus dalam syariat (riba *fadhhl*). *Pertama* adalah riba *nasi'ah* dimana secara bahasa berasal dari kata *nasa* yang bermakna “mengakhirkan”. Riba jenis ini pada dasarnya adalah riba yang seringkali dilakukan dalam aktivitas ekonomi masyarakat. Bahkan hal ini pun seringkali dikerjakan oleh orang-orang yang pada masa sebelum Agama Islam datang.

Riba *nasi'ah* dapat didefinisikan sebagai riba yang dilakukan dengan cara memungut bunga dari seseorang yang kesulitan dalam membayar hutang. Hal ini terjadi karena ketika seseorang tidak dapat membayar hutangnya dalam periode tertentu sesuai dengan ketentuan akad, maka orang yang berhutang akan meminta keluangan waktu untuk membayar hutang yang dimiliki karena sedang mengalami kesulitan keuangan. Proses penambahan waktu tersebut, menurut praktik ribawi, akan diiringi dengan penyertaan bunga (sebagai denda) sebagai tambahan pengembalian dari hutang pokok yang telah diberikan. Pada era kontemporer, riba *nasi'ah* juga dapat terjadi dengan menjanjikan dalam akad untuk memberikan pengembalian lebih atas hutang yang dimiliki dalam periode waktu tertentu sesuai dengan perjanjian yang disepakati bersama. Hal tersebut tentunya bertentangan dengan konsep Islam yang menegaskan untuk mengembalikan hutang sesuai dengan jumlah hutang yang dimiliki baik dalam keadaan sempit maupun lapang. Hal ini ditegaskan dalam Surat Al-Baqarah ayat 280 yang telah dijelaskan pada pembahasan sebelumnya.

Jenis riba yang *kedua* adalah riba *fadhhl* yang berarti tambahan atas salah satu dari dua barang yang ditukarkan. Riba *fadhhl* merujuk pada sifat dari jenis barang-barang tertentu ketika dilakukan transaksi penukaran atau barter, atau barang-barang lain yang menurut para ulama ketika di-*qiyas*-kan memiliki sifat dan karakter yang sama. Riba *fadhhl* merujuk pada hadis riwayat Muslim yang mengatakan bahwa Nabi Muhammad Saw pernah bersabda;

“(Jual-beli) emas ditukar dengan emas, perak ditukar dengan perak, gandum ditukar dengan gandum, sya’iir ditukar dengan sya’iir, kurma ditukar dengan kurma dan garam ditukar dengan garam, maka keduanya harus sama persis, dan langsung diserahterimakan (dilakukan dengan tunai). Jika jenis-jenisnya tidak sama, maka jual lah sesuka kalian asalkan secara tunai”.

Hadis tersebut menerangkan bahwa dalam transaksi emas dengan emas serta perak dengan perak haruslah dilakukan dengan jumlah yang sama dan diserahkan secara langsung. Begitu juga dalam transaksi antara *sya'ir* dengan *sya'ir*, kurma dengan kurma serta garam dengan garam juga harus ditukar dengan jumlah yang sama dan diserahkan secara langsung. Namun demikian, jika proses pertukaran atau barter tersebut dilakukan dengan dua barang yang berbeda, maka boleh dilakukan dengan kaidah *suka sama suka* dengan cara tunai.

**Tabel 1.** Skema Transaksi Berdasarkan Hadis

Jenis Barang	Bentuk Transaksi
Uang A dengan Uang A	Jumlahnya Setara dan Langsung
Makanan A dengan Makanan A	Jumlahnya Setara dan Langsung
Uang A dengan Uang B	Langsung
Makanan A dengan Makanan B	Langsung
Uang A dengan Makanan A	Langsung
Uang A dengan Komoditas Lain	Tidak ada kondisi yang mengikat
Makanan A dengan Komoditas Lain	Tidak ada kondisi yang mengikat
Komoditas Lain dengan Komoditas Lain	Tidak ada kondisi yang mengikat

Beberapa ulama meng-*qiyas*-kan emas dan perak dengan mata uang yang saat ini digunakan mengikat pada zaman kenabian, emas dan perak digunakan sebagai alat tukar. Sehingga karakteristik pertukaran antara jenis mata uang yang sama akan mempunyai sifat transaksi yang sama yakni harus sama besarnya dan dilaksanakan secara langsung serta melakukan transaksi penukaran sebelum kedua belah pihak yang sedang bertransaksi berpisah. Namun demikian, apabila barter terjadi antara dua jenis mata uang yang berbeda, misalkan saja antara rupiah dengan dollar Amerika, maka nominal keduanya boleh berbeda namun transaksi tetap dilakukan secara langsung. Hal ini juga memiliki perlakuan yang sama apabila transaksi dilakukan antara perak dan emas.

Selanjutnya, makna dari penggunaan komoditas tertentu seperti gandum, *sya'ir*, kurma dan garam menurut para ulama berpendapat bahwa *qiyas* dari komoditas yang tersebut adalah komoditas yang bisa ditakar atau ditimbang. Konsekuensinya, komoditas-komoditas tertentu yang dapat ditakar dan ditimbang akan memiliki karakteristik ekonomi yang sama dengan empat komoditas yang disebutkan dalam hadis selain emas dan perak. Misalkan saja gandum dengan gandum, maka barter yang dilakukan harus dengan jumlah yang sama dan langsung. Misalkan sejumlah satu kilogram gandum dengan satu kilogram gandum yang sama. Transaksi tersebut besar kemungkinan tergolong menjadi *riba fadhl* apabila sekardus gandum ditukarkan dengan satu kilogram gandum yang sama. Karena dalam hal ini, gandum di dalam kardus adalah dalam bentuk takaran, sedangkan satu kilogram gandum adalah dalam bentuk timbangan.

Jika dalam konteks ke-Indonesia-an, beras merupakan komoditas yang dapat ditimbang. Maka dari itu, dua kilogram beras jenis A harus ditukarkan dengan dua kilogram beras dari jenis yang sama. Timbangan atau nilai yang sama tidak berlaku apabila komoditas tertentu ditukar dengan komoditas yang tidak sejenis atau komoditas tertentu ditukarkan dengan alat tukar tertentu seperti halnya emas. Maka skema transaksi yang berlaku adalah, jika komoditas A ditukar dengan komoditas B tidak diharuskan untuk memiliki timbangan yang setara namun transaksi tersebut harus dilakukan secara langsung. Secara ekonomi, perbedaan timbangan atau takaran diantara dua komoditas yang berbeda dapat berlangsung karena adanya perbedaan harga dan nilai antara satu komoditas dengan komoditas yang lain.

Jenis mekanisme transaksi juga dapat dilakukan secara tidak langsung dan tidak memiliki timbangan yang sama jika satu di antara enam komoditas dalam hadis tersebut ditukarkan dengan komoditas tertentu yang bukan termasuk alat tukar dan tidak dapat ditimbang atau ditakar sebagaimana karakteristik enam komoditas yang disebutkan dalam hadis tersebut. Misalkan saja dalam transaksi pembelian sepeda motor yang dibayarkan dengan mata uang tertentu seperti halnya rupiah. Transaksi tersebut boleh dilakukan secara tidak langsung dan boleh tidak setara nilainya dengan prinsip suka sama suka selama transaksi yang dilakukan tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

### **Konsep *Time Value of Money* dalam Islam**

*Time Value of Money* adalah konsep dalam ilmu keuangan yang memiliki asumsi mengenai beberapa hal. *Pertama* adalah konsep ini menekankan bahwa nilai uang akan mengalami penurunan seiring dengan bertambahnya waktu. Hal ini dapat dilihat dari nilai uang terhadap harga-harga barang yang diperjualbelikan di dalam pasar. Turunnya nilai uang tersebut didominasi oleh faktor inflasi yang terjadi, baik inflasi yang disebabkan karena kelangkaan barang ataupun karena biaya pembuatan barang yang meningkat. Misalkan saja dalam konteks Indonesia, harga sepeda motor pada tahun 1980 tidaklah lebih dari dua juta rupiah, namun pada tahun 2017 rata-rata sepeda motor terbaru berharga lebih dari sepuluh juta rupiah.

*Kedua*, uang memiliki *opportunity cost*. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai uang yang sekarang akan bertambah di masa depan dengan cara menginvestasikan uang tersebut dengan baik. Salah satu contoh adalah penghasilan pendapatan yang berasal dari bunga misalkan saja bunga yang diperoleh dari hasil deposito dengan tingkat bunga tertentu. Ketika seorang pelaku ekonomi meminjamkan uang pada saat ini, maka disaat yang sama, teori *time value of money* mengatakan bahwa orang tersebut telah kehilangan kesempatan untuk memperoleh tambahan nilai uang di masa yang akan datang. *Ketiga* adalah ketidakpastian yang akan terjadi di masa yang akan datang. Ketidakpastian ini terjadi karena hal-hal yang diprediksikan saat ini belum tentu akan terjadi sesuai dengan ekspektasi yang dimiliki. Yang ada dalam ketidakpastian tersebut adalah kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi, baik kemungkinan yang baik maupun kemungkinan-kemungkinan buruk.



Ketiga konsepsi yang dimiliki oleh teori *time value of money* pada akhirnya mengatakan bahwa uang yang dimiliki saat ini akan lebih berharga daripada uang yang dipunyai di masa depan dengan jumlah nominal uang yang sama. Hal ini akan memberikan konsekuensi praktis yang dapat terjadi dalam dunia ekonomi. Misalkan saja dalam aktivitas pinjam meminjam. Dengan alasan-alasan yang sesuai dengan ketentuan teori *time value of money*, maka ketika seseorang meminjamkan sejumlah uang kepada orang lain, maka orang yang meminjamkan uang tersebut akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh pendapatan di masa yang akan datang karena tidak dapat menginvestasikan uang tersebut ke produk investasi tertentu. Kemudian, orang yang meminjamkan uang juga mengemban risiko ketidakpastian di masa yang akan datang apakah uang tersebut dapat dikembalikan dengan jumlah yang sama atau tidak. Jika uang tersebut dapat dikembalikan oleh peminjam di masa yang akan datang, dengan jumlah uang yang sama, maka nilai uang tersebut akan turun. Alasan-alasan tersebut menjadi justifikasi bagi seseorang yang meminjamkan uang untuk memberikan biaya hutang kepada peminjam sebagai bentuk kompensasi atas hal-hal yang akan dialami oleh orang yang meminjamkan uang. Dalam dunia keuangan praktis, biaya hutang tersebut akan menggunakan indikator tingkat suku bunga dengan persentase tertentu.

Mengenai konsep tersebut, Islam memiliki cara pandang yang berbeda. *Pertama*, Islam memiliki pandangan yang serupa tapi tak sama bahwa waktu adalah sebuah hal yang sangat bernilai. Hal tersebut banyak ditekankan dalam Al-Qur'an, dimana Allah swt seringkali menggunakan waktu sebagai objek yang tinggi. Misalkan saja Allah bersumpah atas nama waktu dalam beberapa ayat Al-Quran seperti "Demi masa" (Al-Asr ayat 1), "Demi waktu dhuha" (Ad-Duha ayat 1), "Demi fajar" (Al-Fajr ayat 1) dan lain sebagainya. Hal ini mengisyaratkan bahwa waktu memiliki kedudukan yang sangat tinggi di mata Allah. Bahkan, tingginya nilai waktu tidak bisa digantikan oleh nilai uang dengan jumlah berapapun. Hal ini dikarenakan waktu adalah salah satu sumber daya yang tidak dapat diperbaharui, tidak akan pernah kembali dan waktu berarti hidup manusia itu sendiri. Untuk itu Islam tidak sepaham dengan konsep *time value of money* karena Islam menilai bahwa waktu tidak bisa dikompensasikan dengan uang.

*Kedua*, terkait dengan *opportunity cost* dan ketidakpastian di masa yang akan datang dalam konsep *time value of money*, Islam membedakan antara karakteristik pinjam meminjam dan investasi. Meski waktu adalah sesuatu yang berharga, namun waktu tidak dapat memberikan keuntungan finansial kecuali waktu tersebut digunakan secara produktif dalam melakukan aktivitas ekonomi. Jika investasi dilakukan pada sektor-sektor ekonomi yang produktif, maka seorang investor akan menghadapi kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan sekaligus menghadapi risiko kerugian. Untuk itu, dalam hal investasi, Islam mengakui konsep *time value of money* dimana seseorang akan mendapatkan *profit sharing* dari harta yang diinvestasikan. Selain itu, konsep *time value of money* dalam perdagangan atau jual beli barang juga diperkenankan. Harga pembelian barang yang dibayarkan di masa yang akan datang lebih besar dibandingkan barang yang dibayarkan saat ini. *Kedua*

kondisi tersebut, yakni kegiatan investasi dan perdagangan, diperbolehkan dalam Islam karena ada aktivitas ekonomi produktif yang dilakukan serta ada aktivitas jual-beli yang melibatkan aset riil. Berbeda halnya dengan aktivitas pinjam meminjam uang yang di dalamnya tidak ada aktivitas investasi, perdagangan dan jual-beli yang melibatkan pertukaran barang tertentu dengan alat tukar tertentu. Aktivitas pinjam meminjam dengan memberikan insentif berupa bunga hanya akan menjebak seseorang ke dalam riba. Karena pada hakikatnya, Islam tidak mengakui aktivitas tersebut. Pertukaran uang dengan uang harus dilakukan dengan jumlah yang sama dan dilakukan secara langsung.

*Ketiga*, justifikasi bahwa mengembalikan uang dengan memberikan kelebihan atas uang yang dipinjamkan dengan alasan adanya inflasi adalah tidak tepat. Para ulama mengatakan bahwa karakteristik pertukaran uang adalah sama dengan karakteristik pertukaran komoditas dengan jenis yang sama. Jika dalam mekanisme pertukaran komoditas, maka komoditas yang diberikan akan sama dengan jumlah komoditas yang diterima tanpa adanya kompensasi tambahan yang diberikan. Misalkan saja, ketika seseorang meminjam emas seberat 500 gram, maka orang tersebut juga akan mengembalikan emas yang sama dengan berat yang sama pula tanpa adanya kompensasi tambahan berat emas. Kemudian, argumentasi untuk menambahkan jumlah uang yang harus dikembalikan peminjam karena alasan inflasi menjadi tidak dapat diterima dengan pertimbangan bahwa sebab adanya inflasi dapat ditimbulkan oleh banyak sebab. Pada hakikatnya, inflasi dapat terjadi karena beberapa faktor seperti halnya kenaikan harga barang baku yang menyebabkan harga barang jadi juga menjadi naik, inflasi karena adanya kelangkaan barang dan inflasi pun dapat terjadi karena adanya praktik-praktik kecurangan dalam perilaku ekonomi seperti halnya praktik kartelisasi yang dilakukan oleh para pemain pasar tertentu. Risiko kenaikan harga-harga barang karena adanya inflasi menjadi tidak adil jika risiko tersebut ditanggung oleh pihak yang meminjam uang. Hal ini disebabkan karena inflasi sendiri tidak disebabkan oleh aktivitas peminjaman uang yang dilakukan.

Selanjutnya inflasi tidak dapat menjadi alasan untuk memberikan tambahan pengembalian karena adanya kebiasaan. Pada dasarnya inflasi diukur dengan sebuah indeks konsumsi masyarakat secara umum terhadap produk-produk pokok tertentu. Pengukuran ini menggunakan sampel jenis produk dengan merek tertentu yang sering dikonsumsi masyarakat. Dalam hal ini, indeksasi menggunakan konsep generalisasi yang mengasumsikan semua orang atau mayoritas masyarakat mengkonsumsi jenis produk yang sama. Padahal jika dikaji dalam perspektif mikro, produk yang digunakan oleh setiap orang akan berbeda. Bahkan, mungkin tidak semua produk dalam indeksasi tersebut digunakan oleh setiap orang. Untuk itu, setiap orang pada dasarnya akan memiliki jenis, jumlah dan merek produk yang kemungkinan besar berbeda untuk dikonsumsi setiap hari. Sehingga ketidakadilan dapat terjadi ketika indeksasi inflasi digunakan untuk mengukur jumlah pengembalian uang yang harus ditambahkan atas hutang yang dimiliki.

Dan yang terakhir, penggunaan inflasi sebagai alasan untuk menambahkan pengembalian uang dalam proses pinjam meminjam uang tidak tepat dilakukan karena hal tersebut justru akan meningkatkan inflasi. Pada dasarnya, pertumbuhan uang harus seiring dengan bertambahnya jumlah barang dalam aktivitas ekonomi riil. Tingginya pertumbuhan uang yang tidak diiringi oleh pertumbuhan jumlah barang akan menyebabkan inflasi. Hal ini disebabkan karena jumlah uang yang beredar lebih banyak dibandingkan dengan barang yang berada dalam pasar. Akibatnya, harga barang pun akan mengalami kenaikan. Dalam transaksi pinjam meminjam, pemberian tambahan atas hutang yang dimiliki akan menyebabkan inflasi karena penambahan pengembalian tersebut tidak disertai dengan aktivitas ekonomi produktif yang dapat menghasilkan barang dan jasa di dalam pasar. Sehingga, harga barang di dalam masyarakat akan mengalami kenaikan.

Alasan-alasan tersebut menunjukkan bahwa inflasi pada dasarnya tidak bisa dijadikan justifikasi untuk penambahan pengembalian atas hutang yang dimiliki. Justru seharusnya, inflasi yang seringkali menjadi permasalahan dalam dunia ekonomi harus disikapi dengan melakukan berbagai kebijakan stabilitas harga yang diiringi dengan manajemen fiskal dan moneter yang baik. Hal-hal tersebut tentunya berada di bawah tangan pemerintah sebagai pengambil kebijakan. Sebagai langkah antisipasi dalam proses pinjam meminjam uang, para ulama memberikan pendapat bahwa jika setiap pelaku ekonomi menginginkan untuk memiliki nilai yang sama atas uang yang dipinjamkan, maka proses pinjam meminjam tersebut harus didasarkan pada komoditas tertentu. Misalkan proses pinjam meminjam tersebut didasarkan atas komoditas perak. Maka jumlah uang yang dikembalikan harus sama dengan jumlah perak yang dipinjamkan. Hal-hal tersebut sebagai langkah antisipasi atas kesetaraan nilai uang yang dipinjamkan dan dikembalikan mengingat emas dan perak adalah dua komoditas yang memiliki konsistensi nilai atas uang yang baik.

### **Rasionalisasi Menolak Riba**

Riba adalah aktivitas yang dilarang di dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis. Hal ini disebutkan dalam beberapa ayat Al-Qur'an yang menerangkan bahwa riba berbeda dengan sedekah atau zakat, orang yang menjalankan riba seperti halnya orang yang dzalim, dan pelaku riba juga dikatakan sebagai orang yang merugi di akhirat dan orang yang sedang berperang dengan Allah dan rasul-Nya. Selain alasan-alasan yang diterangkan tersebut, ada beberapa rasionalisasi yang menunjukkan bahwa perilaku riba ternyata tidak dapat memberikan kemaslahatan bagi masyarakat, baik ditinjau dalam perspektif ekonomi, sosial dan hukum.

Dalam perspektif ekonomi, ada beberapa hal yang membuat riba menjadi rasional untuk tidak digunakan dalam sistem ekonomi syariah. *Pertama*, riba dapat menyebabkan elemen ketidakadilan ekonomi dalam aktivitas pembiayaan yang bersifat produktif. Pada umumnya praktik riba dilakukan dalam kegiatan pinjam meminjam antara pemilik modal yang biasanya diwakili oleh lembaga intermediasi seperti perbankan (kreditur) dan pihak yang membutuhkan modal untuk melakukan

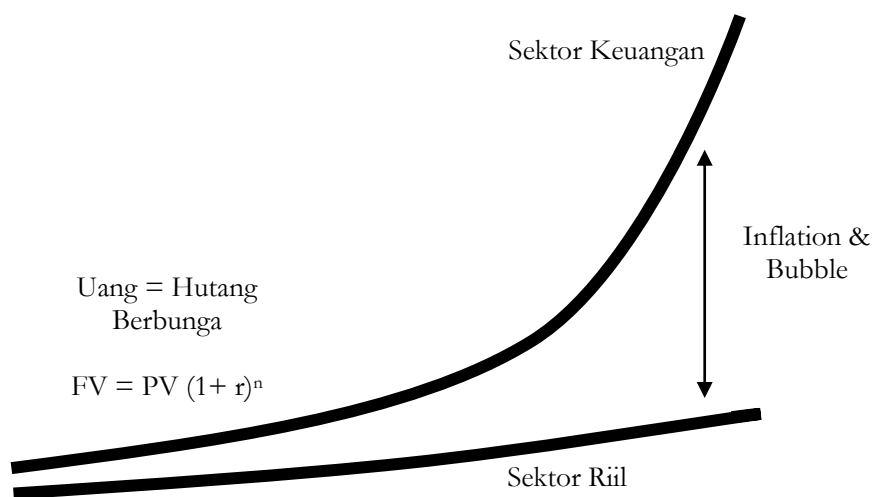
kegiatan usaha (debitur). Dalam kegiatan ekonomi, pihak yang memiliki bisnis seringkali melakukan aktivitas peminjaman modal untuk melakukan pengembangan bisnis. Tentunya *cash flow* yang dimiliki perusahaan dalam berbisnis sangat bergantung dengan aktivitas bisnis yang sedang terjadi. Aktivitas tersebut juga seringkali dipengaruhi oleh berbagai macam hal baik faktor internal seperti kinerja manajemen perusahaan maupun faktor eksternal seperti halnya kondisi perekonomian nasional dan global.

Hal-hal yang berkaitan dengan aktivitas bisnis tersebut, jika menggunakan pinjaman berbasis bunga, maka segala risiko yang akan terjadi dapat dibebankan kepada pihak yang memiliki bisnis. Dalam kondisi apapun, pihak debitur berkewajiban untuk memberikan tambahan pengembalian dalam bentuk bunga. Dengan kata lain, pihak kreditur tidak memperdulikan apa yang dialami oleh pihak debitur, yang terpenting adalah hutang yang dibayarkan dikembalikan dengan baik dan ditambahkan bunga yang telah ditentukan sebelumnya. Kondisi tersebut menyebabkan ketidakadilan ekonomi dimana pihak debitur harus menanggung risiko secara penuh sementara pihak kreditur akan menikmati keuntungan tanpa adanya risiko yang ditanggung. Kondisi tersebut dapat menjadi lebih buruk jika pihak debitur sedang mengalami kesulitan bisnis.

Di sisi lain, pihak kreditur juga dapat mengalami ketidakadilan jika bisnis yang sedang dimiliki oleh pihak debitur dalam kondisi baik dan berkembang dengan pesat. Seharusnya, pihak kreditur dapat menikmati perkembangan bisnis tersebut dengan diberikan sejumlah keuntungan dengan tingkat persentase tertentu. Namun demikian, hal tersebut tidak terjadi karena pihak kreditur hanya menikmati sejumlah bunga dengan jumlah persentase tertentu sesuai dengan kesepakatan yang telah dibangun sebelumnya. Ketidakadilan yang dialami oleh pihak debitur dan kreditur tentunya tidak akan dialami jika kedua belah pihak menggunakan skema *profit loss sharing* dimana keuntungan dan risiko akan dibagi serta ditanggung bersama. Keadilan dalam kondisi tersebut akan terjadi karena kedua belah pihak akan menanggung risiko bisnis secara bersama-sama sementara tinggi rendahnya keuntungan yang dibagi akan bergantung dengan kondisi bisnis yang sedang berjalan. Jika kondisi sedang baik maka setiap pihak akan memiliki tingkat pembagian keuntungan yang tinggi, sementara jika kondisi bisnis menurun, maka kerugian yang dihadapi akan dibagi bersama.

*Kedua*, riba menciptakan eksploitasi ekonomi. Hal ini dapat terjadi ketika uang dianggap sebagai komoditas tertentu. Jika uang dipandang sebagai komoditas, maka dapat dipinjamkan dan dibebankan uang sewa atas komoditas yang dipinjamkan tersebut. Jika hal ini terjadi maka orang yang meminjamkan uang akan mendapatkan pendapatan atas uang yang dipinjamkan tanpa menanggung risiko apapun dan memberikan usaha yang signifikan atas pendapatan yang diterimanya. Eksploitasi tersebut dapat terjadi lebih dalam ketika uang yang dipinjamkan tersebut digunakan untuk keperluan konsumsi oleh pihak debitur. Artinya, penggunaan uang tersebut tidak menciptakan aktivitas produktif yang memberikan nilai tambah bagi debitur. Sehingga, pihak debitur tidak menerima pendapatan atas uang yang

digunakan. Beban pihak debitur dalam mengembalikan uang yang digunakan untuk aktivitas konsumsi menjadi semakin berat. Hal tersebut sebenarnya juga dilatarbelakangi oleh keadaan pihak debitur yang sedang dalam kondisi membutuhkan uang guna memenuhi kebutuhan hidupnya. Dan pada akhirnya, jika peminjaman uang terus dilakukan maka orang yang memiliki kapital akan semakin sejahtera sedangkan orang yang sedang membutuhkan kapital akan semakin tertindas dan tereksplorasi.



**Gambar 1.** Perbandingan Sektor Keuangan dan Riil

*Ketiga*, riba memberikan efek negatif terhadap produktivitas. Peminjaman berdasarkan konsep bunga hanya berorientasi pada pertambahan jumlah uang yang beredar namun tidak dengan pertambahan jumlah barang riil di dalam pasar. Hal ini tentunya menjadi hal yang kontraproduktif dengan semangat untuk membangun stabilitas ekonomi dengan menyeimbangkan jumlah uang yang beredar dalam pasar dengan jumlah barang yang beredar. Akibat buruk yang dapat ditimbulkan dari ketidakseimbangan tersebut adalah adanya kenaikan nilai inflasi yang signifikan. Selain itu, masifnya peredaran uang di dalam pasar yang tidak diiringi dengan pertumbuhan sektor riil dapat menyebabkan ekonomi menjadi tersumbat (*bubble*). Kondisi tersebut mengisyaratkan bahwa adanya kenaikan harga aset di sektor riil yang tidak masuk akal sehingga apabila terjadi kontraksi ekonomi dimungkinkan dapat terjadi krisis.

Efek negatif terhadap produktivitas juga dapat disebabkan karena pinjaman berbasis bunga hanya diberikan kepada debitur yang layak berdasarkan analisa kemampuan pembayaran yang dimiliki oleh debitur. Artinya, kreditur hanya akan memberikan pinjaman kepada debitur yang memiliki nilai jaminan yang mencukupi serta dianggap mampu untuk membayar sesuai dengan kondisi bisnis yang saat ini

dijalani. Hal tersebut dapat menciptakan alokasi pembiayaan yang tidak efisien. Institusi keuangan yang menerapkan pinjaman berbasis bunga cenderung akan memilih perusahaan-perusahaan yang telah mapan karena memiliki kemungkinan tingkat pengembalian pembiayaan yang besar. Hal tersebut akan memberikan dampak negatif terhadap perusahaan-perusahaan baru karena harus bersaing dengan perusahaan besar yang telah berdiri.

Perusahaan-perusahaan baru yang memiliki prospek untuk mendapatkan keuntungan yang baik tidak akan memperoleh porsi pembiayaan yang optimal. Keadaan ini juga berarti bahwa inovasi-inovasi baru yang dikembangkan oleh perusahaan-perusahaan baru tidak mendapat ruang yang cukup untuk tumbuh. Sehingga bisnis yang dijalankan tidak akan dapat berkembang dengan baik karena mekanisme pembiayaan yang digunakan tidak berdasarkan konsep *profit loss sharing* yang mengedepankan potensi prospek bisnis di masa yang akan datang. Hal ini berbeda jauh dengan konsep bunga yang tidak melihat kondisi perusahaan yang sedang berjalan.

Rasionalisasi selanjutnya mengenai dampak negatif riba terhadap aktivitas produksi adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang diberikan pinjaman atau pembiayaan berdasarkan riba akan lebih mudah mengalami kebangkrutan apabila sedang memiliki kinerja yang kurang baik. Hal ini dikarenakan pembayaran bunga tetap dilakukan dan hal tersebut menjadi beban pengeluaran yang tidak ringan di saat perusahaan mengalami proses-proses yang sulit. Kebangkrutan sebuah perusahaan tentunya berdampak pada pemutusan hubungan kerja terhadap para karyawan yang dimiliki dan hal ini berarti tingkat pengangguran akan semakin tinggi. Hal yang sama juga akan dialami oleh pihak debitur yang menggunakan uang pinjaman untuk kegiatan konsumsi. Jika penggunaan uang pinjaman tersebut untuk kegiatan konsumsi, tentunya debitur akan sulit untuk mengembalikan uang kepada kreditur karena tidak ada aktivitas ekonomi produktif yang dilakukan yang dapat menghasilkan pendapatan tambahan bagi debitur. Hal ini juga menjelaskan bahwa pinjaman berbasis bunga belum berhasil untuk mengalokasikan kelebihan dana yang dimiliki kepada pihak-pihak yang sedang membutuhkan secara tepat dilihat dari prospek bisnis ke depan yang baik, gagal membangun aktivitas kewirausahaan dimasyarakat secara adil, serta tidak dapat berkontribusi terhadap pertumbuhan aktivitas ekonomi riil di dalam pasar.

*Keempat*, riba memberikan efek negatif terhadap distribusi kekayaan dalam masyarakat. Hal ini dikarenakan konsep aktivitas pinjaman berbasis riba yang memberikan banyak keuntungan kepada kreditur. Dalam aktivitas peminjaman berbasis riba, kreditur tidak akan menanggung risiko apapun atas uang yang dipinjamkan kepada debitur namun akan tetap mendapatkan pendapatan sebagai imbal jasa atas uang yang dipinjamkan. Sementara itu, jika secara ekonomi debitur dalam kondisi yang buruk, debitur akan kesulitan dalam mengembalikan pinjaman dan bunga yang telah ditentukan sebelumnya. Alhasil, debitur dapat mengalami kegagalan dalam berbisnis sementara kreditur akan tetap menikmati pendapatan atas aktivitas pinjaman berbasis bunga tersebut.

Kemudian kegagalan debitur dalam mengembalikan uang yang dipinjamkan akan menyebabkan tersitanya aset-aset yang mungkin tergolong strategis. Aset yang menjadi jaminan dalam proses peminjaman yang dilakukan akan diberikan kepada kreditur sebagai konsekuensi atas kegagalan pengembalian pinjaman dan bunga yang telah dibebankan dalam aktivitas peminjaman tersebut. Hal ini dapat menyebabkan peningkatan kesenjangan ekonomi di dalam masyarakat, yakni orang yang memiliki banyak uang akan menjadi semakin kaya sementara orang yang tidak memiliki banyak uang akan semakin miskin.

Kesenjangan ekonomi juga dapat terjadi ketika perusahaan-perusahaan baru dan memiliki skala bisnis yang masih kecil tidak dapat memperoleh pembiayaan dari lembaga keuangan. Hal ini dikarenakan tidak adanya aset yang digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang akan diberikan. Sehingga, pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan hanya akan didapatkan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kecukupan aset, mapan serta memiliki skala bisnis yang besar. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang telah mapan cenderung akan menjadi semakin besar dan berkembang sementara perusahaan-perusahaan baru dan masih memiliki skala bisnis yang kecil akan membutuhkan lebih banyak kerja keras untuk terus tumbuh. Kondisi ini tentunya berpotensi terhadap gagalnya pemerataan kekayaan.

Dalam perspektif sosial, adanya konsep peminjaman uang berbasis bunga dapat menyebabkan masyarakat yang terjebak dalam hutang (*credit society*). Pihak debitur yang meminjam uang berbasis bunga akan berusaha dengan sangat keras untuk dapat mengembalikan sejumlah hutang beserta bunganya kepada kreditur. Usaha keras tersebut merupakan bentuk konsekuensi dari pinjaman yang telah diberikan, karena jika debitur tidak dapat mengembalikan uang pinjaman beserta bunganya, maka aset tertentu yang dijadikan jaminan hutang akan disita oleh kreditur sebagai pengganti atas hutang yang tidak dapat dibayar. Usaha keras yang dilakukan oleh debitur tersebut, baik dalam konteks perusahaan maupun personal, terkadang dapat mengabaikan nilai-nilai etika bisnis. Misalkan saja dengan membebankan jam kerja yang cukup panjang kepada karyawan perusahaan namun dengan gaji yang tidak sepadan. Apalagi beberapa praktik perusahaan tertentu justru mempekerjakan anak-anak dibawah usia dengan gaji yang rendah.

Beberapa praktik yang melanggar etika dalam berbisnis pun dapat terjadi dengan tidak memperhatikan keseimbangan lingkungan alam. Misalkan saja, melakukan pembakaran hutan untuk membuka lahan pertanian. Perilaku tersebut tentunya dapat memusnahkan habitat alami satwa tertentu, menyebabkan pencemaran udara yang tinggi serta dapat mengurangi kadar oksigen di bumi. Secara personal misalkan, tidak jarang seseorang bersedia bekerja keras siang dan malam untuk dapat memenuhi kebutuhan keluarganya sekaligus membayar hutang yang dimiliki meski gaji yang diberikan tidak sebanding dengan usaha yang dilakukan. Beberapa praktik bisnis yang tidak etis dan kerja keras yang dilakukan oleh seseorang tersebut merupakan salah satu contoh praktik perbudakan dimana setiap pelaku ekonomi dipaksa untuk dapat membayar hutang berbasis bunga yang secara konseptual tidaklah adil. Bagi seorang muslim, jika hal ini terus dilakukan maka dapat

mengalami disorientasi yang menyebabkan seorang muslim akan lupa dengan visi utamanya sebagai *abdullah* dan *kehalifah*.

Seseorang juga dapat menjadi makhluk yang lebih materialistis dengan menjadikan segala sesuatu diukur hanya menggunakan uang. Akibatnya, ikatan sosial untuk saling membantu satu dengan yang lain akan menjadi lemah. Praktik riba juga dapat melahirkan sikap iri dan dengki antar sesama manusia dalam bermasyarakat. Hal tersebut merupakan konsekuensi praktik ketidakadilan secara ekonomi dan hukum karena orang yang memiliki banyak kapital akan semakin kaya dan orang yang miskin akan semakin miskin. Fenomena tersebut juga menjadi sebuah contoh bahwa empati sosial orang yang memiliki kelebihan harta kepada pihak yang kekurangan harta telah terkikis. Sehingga permasalahan kemiskinan tidak dapat diatasi karena hilangnya rasa kepedulian.

Dalam konteks agama, Islam sendiri melihat bahwa sebenarnya aktivitas peminjaman uang oleh kreditur dan debitur harusnya didasari oleh sikap tolong menolong. Karena pada dasarnya, orang yang sedang meminjam uang adalah orang yang sedang membutuhkan sehingga akan menjadi sangat tidak adil jika dibebankan bunga atas hutang yang diberikan. Dengan situasi ini, maka orang yang membutuhkan haruslah dibantu. Islam menyebut aktivitas pinjam meminjam sebagai *qardul hasan* (pinjaman kebaikan). Jika seseorang ingin memperoleh keuntungan atau pendapatan secara ekonomi dalam aktivitas yang digunakan, Islam mengarahkan untuk melakukan proses investasi dimana keuntungan dan risiko harus dibagi dan ditanggung bersama.

Namun demikian, Islam sendiri mengajarkan bahwa meminjam uang merupakan langkah terakhir yang dapat dilakukan seorang muslim dalam memenuhi kebutuhan hidupnya. Karena hal tersebut adalah alternatif terakhir, maka hal-hal lain harus diusahakan terlebih dahulu selama dilakukan dengan cara yang halal dan sesuai dengan panduan Islam. Dengan demikian, Islam sebenarnya tidak menganjurkan kepada hambanya untuk berhutang jika ada tindakan lain yang dapat dilakukan. Dasar dari anjuran tersebut tidak lain karena tingginya konsekuensi yang harus ditanggung. Ketika seseorang tidak mampu membayar hutang dan meninggal dalam kondisi masih berhutang sementara tidak ada orang lain yang bersedia menanggung atau menanggung hutangnya, maka Nabi Muhammad Saw mengatakan bahwa hal tersebut dapat memberatkan dalam proses hisab di akhirat. Poin penting yang dapat diambil dari konsep tersebut adalah Islam sangat menghargai harta yang dimiliki oleh orang lain, maka sebagai seorang muslim yang taat sudah menjadi kewajiban untuk menghargai setiap hak yang dimiliki orang lain (hak untuk mendapatkan pengembalian atas hutang yang diberikan) dan melaksanakan kewajiban (kewajiban untuk membayar hutang) dengan sebagaimana mestinya.



## Membangun Paradigma *Profit Sharing*

Maghrieibi dkk (2016) menggambarkan bahwa pada tahun 1960, banyak akademisi dan praktisi manajemen yang berpikir dengan keras mengenai bagaimana meningkatkan produktivitas perusahaan secara optimal. Hal ini dilatarbelakangi oleh tingkat produktivitas perusahaan yang cenderung stagnan. Selain itu, motivasi pemilik perusahaan yang ingin mendapatkan keuntungan tinggi turut andil dalam rendahnya insentif yang diterima oleh karyawan. Hal tersebut jugalah yang seringkali menimbulkan banyak kekecewaan para karyawan dalam bekerja sehingga motivasi kerja yang dimiliki cenderung rendah dan produktivitas perusahaan pun tidak dapat berkembang sesuai dengan ekspektasi yang diinginkan.

Pada akhirnya gagasan *profit sharing* pun muncul sebagai salah satu solusi untuk meningkatkan produktivitas perusahaan. Gagasan tersebut menekankan bahwa keuntungan perusahaan harus dibagi kepada karyawan dengan persentase pembagian tertentu berdasarkan ketentuan yang telah disepakati bersama. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang dibagi kepada karyawan. Begitu juga sebaliknya jika perusahaan dalam kondisi yang tidak baik maka tingkat keuntungan yang dibagi pun akan cenderung lebih sedikit. Hal ini menunjukkan hubungan positif antara tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dengan tingkat kesejahteraan yang akan dapat diraih oleh karyawan.

Gagasan untuk menggunakan konsep *profit sharing* ternyata menjadi salah satu jawaban yang solutif atas permasalahan stagnasi produktivitas yang sedang dihadapi. Konsep *profit sharing* akan memberikan kesadaran kepada setiap karyawan untuk meningkatkan efisiensi dan kemampuan kerja yang dimiliki agar perusahaan mencapai target kinerja yang telah ditentukan. Setiap karyawan juga akan saling mengawasi satu dengan yang lainnya untuk memastikan bahwa setiap langkah-langkah yang dikerjakan dalam proses produksi dapat berjalan dengan baik. Tindakan-tindakan tersebut disebabkan karena meningkatnya motivasi kerja yang dimiliki oleh para karyawan yang timbul dari sebuah kesadaran bahwa tinggi rendahnya pendapatan yang diperoleh karyawan akan sangat bergantung dengan kinerja perusahaan. Ide mengenai *profit sharing* tersebut telah menciptakan mekanisme pembagian pendapatan yang lebih adil bagi karyawan dan perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa *self awareness and belonging* para karyawan terhadap perusahaan semakin baik.

Iqbal dan Mirakhor (2011) menjelaskan bahwa dalam Islam konsep *profit sharing* telah dibicarakan 14 abad sebelumnya sebagai salah satu solusi untuk menghindari perilaku ribawi. Hal ini ditunjukkan dalam Surat Al-Baqarah ayat 275 yang menekankan bahwa berdagang adalah hal yang berbeda dengan perilaku riba. Selain itu, ayat tersebut juga menjelaskan bahwa Allah Swt telah menghalalkan perdagangan dan mengharamkan riba. Pelarang riba tersebut ditekankan karena perilaku ribawi akan menciptakan kezaliman dan ketidakadilan. Seseorang yang menikmati hasil riba sama halnya telah mendapatkan jerih payah atas hasil usaha

orang lain sementara dirinya tidak melakukan aktivitas produktif apapun. Riba juga berarti eksploitasi atas orang-orang yang sedang membutuhkan bantuan tertentu.

Oleh karena itu, *profit sharing* menjadi hal yang dikedepankan dalam Islam sebagai penekanan akan pentingnya distribusi kekayaan dalam masyarakat. Pembagian keuntungan dapat dilakukan sesuai dengan kinerja perusahaan yang sedang terjadi sebagai implementasi atas konsep bagi hasil dalam berbisnis. Konsep bagi hasil juga memberikan pengertian yang mendalam bahwa setiap kinerja yang dilakukan oleh setiap orang dalam Islam harus diberikan penghargaan yang pantas. Selain itu, konsep bagi hasil dapat mendorong seseorang untuk terus berusaha secara maksimal dalam kegiatan ekonomi yang dilakukan guna meraih target yang diharapkan. Dengan adanya usaha yang maksimal tersebut, aktivitas ekonomi produktif akan tumbuh, sektor riil akan berkembang, lapangan pekerjaan akan terus terbuka dan kesejahteraan dan keadilan dalam kegiatan ekonomi pun akan dapat diraih.

# Konsep *Gharar*, *Qimar* dan Risiko

---

Pelarangan mengenai penggunaan riba telah jelas dituliskan dan disebutkan dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis serta segala transaksi ekonomi yang melibatkan unsur riba maka hukumnya menjadi haram. Namun demikian, riba bukanlah satu-satunya hal yang tidak boleh dikerjakan dalam konsep ekonomi syariah. Hal-hal lain juga tidak diizinkan untuk diaplikasikan karena mengandung unsur ketidakadilan, kecurangan dan kezaliman. Oleh karena itu, pada Bab 4 akan membahas mengenai hal-hal tersebut yang merupakan jenis-jenis transaksi yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Adapun tujuan dari pembahasan tersebut adalah;

1. Memahami konsepsi *gharar* dalam perspektif syariah dan ekonomi
2. Memahami perbedaan antara *gharar* dan risiko
3. Memahami konsepsi *qimar* dalam perspektif syariah dan ekonomi

### Konsepsi *Gharar*

Secara terminologi *gharar* dapat diartikan sebagai penipuan, berbahaya dan penyelewengan yang menyebabkan kerugian. *Gharar* juga dapat berarti risiko dan ketidakpastian. Ibnu Qoyyim Al-Jauziyyah, seorang ulama Islam karismatik pada abad pertengahan, mengatakan bahwa *gharar* adalah situasi ketika seorang penjual tidak memiliki barang yang akan dijual (dengan tidak memandang apakah barang yang dijual tersebut sudah dibuat atau tidak) kepada pembeli dalam transaksi jual-beli yang dilakukan. Sementara itu, Al-Sarakhsi, ulama Islam bermazab Hanafi, menjelaskan bahwa *gharar* merupakan sebuah perdagangan yang menyebabkan hasil dari perdagangan tersebut tersembunyi atau berujung dengan ketidakjelasan. Atau secara umum, *gharar* dapat didefinisikan sebagai ketidakpastian yang terjadi antara kedua pihak yang terlibat suatu kontrak perdagangan karena ketidakjelasan objek dagang atau barang dan jasa yang sedang diperdagangkan serta keragu-raguan atas tersedia atau tidaknya objek dagang atau barang dan jasa tersebut ketika proses perdagangan sedang terjadi.

Terkait dengan pengertian mengenai *gharar* tersebut, seluruh ulama bersepakat bahwa *gharar* adalah jenis transaksi yang dilarang dalam Islam. Namun demikian, meski *gharar* tidak dijelaskan secara langsung dalam Al-Qur'an seperti halnya pelarangan yang terjadi dalam riba, para ulama memandang sifat umum dari *gharar* yang dapat menyebabkan kezaliman. Sementara di dalam Al-Qur'an sendiri, segala bentuk kezaliman adalah hal yang tidak diperkenankan untuk dilakukan. Hal ini secara umum dijelaskan dalam Surat An-Nisa ayat 29 yang menerangkan bahwa;

“Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar) kecuali dengan jalan perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah Maha Penyayang kepadamu”

Dalam Tafsir Ibnu Katsir diterangkan bahwa ayat tersebut menjelaskan mengenai etika dalam melakukan transaksi-transaksi ekonomi. Dalam sebuah transaksi, perilaku kecurangan dan kezaliman telah dilarang secara tegas. Sehingga, kepastian dan transparansi dalam sebuah transaksi ekonomi harus dikedepankan seperti memastikan kondisi barang yang diperdagangkan baik secara kualitas dan wujudnya, memastikan adanya serah terima objek transaksi dan lain sebagainya.

Beberapa hadis juga menggambarkan pelarangan perilaku *gharar* dalam transaksi perdagangan. Sebagaimana hadis yang diriwayatkan oleh Abu Hurairah yang secara garis besar menjelaskan mengenai larangan *gharar*. Selain itu, Abu Hurairah juga mengatakan bahwa ada dua jenis transaksi yang menyerupai *gharar* dan tidak diperkenankan oleh Rasulullah Saw untuk dikerjakan, yakni *al-musalamah* dan *al-munabadhab*. *Al-musalamah* adalah jenis transaksi yang dilakukan sebelum kedatangan Islam, dimana dalam model transaksi tersebut dikatakan telah terjadi ketika seseorang telah menyentuh barang yang sedang diperjualbelikan.

Sementara itu *al-munabadhab* juga merupakan transaksi yang terjadi pada periode pra Islam yang menerangkan bahwa transaksi telah terjadi ketika seseorang melemparkan pakaiannya kepada orang lain tanpa adanya pemeriksaan secara cukup atas barang yang akan dibeli. Kedua jenis transaksi tersebut menjelaskan kondisi *gharar* dimana ada unsur ketidakpastian atas kondisi barang sebagai objek transaksi. Ketidakpastian tersebut dapat terjadi karena pihak yang terlibat dalam proses transaksi tidak memiliki informasi yang cukup mengenai objek transaksi serta tidak mengetahui secara pasti kondisi barang yang sedang diperdagangkan.

Dalam perspektif ekonomi, pelarangan perilaku *gharar* dilakukan karena ada beberapa alasan. *Pertama*, unsur suka sama suka dalam proses transaksi ekonomi tidak dapat tercapai jika unsur *gharar* ada di dalamnya. Untuk mencapai unsur suka sama suka, setiap pihak yang terlibat dalam transaksi ekonomi harus mengerti dengan baik segala informasi yang ada dalam proses transaksi. Misalkan saja adanya kepastian harga barang yang menjadi objek transaksi, baik jika dibayar dengan tunai maupun dengan cara mengangsur. Kemudian, pihak yang bertransaksi juga harus mengerti kondisi barang yang menjadi objek transaksi. Pengetahuan mengenai kondisi barang tersebut dapat diketahui ketika ada transparansi dan tidak ada informasi-informasi yang ditutupi. Di antara informasi-informasi yang harus diketahui seringkali menjelaskan mengenai berat, ukuran, jenis, ada tidaknya kekurangan atau kecacatan, kualitas dan status kepemilikan. Beberapa contoh klasik yang sering dicontohkan adalah seperti menjual burung di udara, menjual ikan di dalam laut dan menjual binatang yang masih berada di dalam kandungan. Contoh-contoh tersebut menggambarkan ketidakjelasan ukuran, jenis, ada tidaknya

kekurangan serta status kepemilikan. Penggunaan barang pada kondisi tersebut juga akan memberikan tingkat ketidakpastian yang sangat tinggi dan akan berujung pada perilaku yang bersifat *gharar*.

*Kedua, gharar* dapat menyebabkan suatu transaksi menjadi batal. Hal ini dikarenakan salah satu pihak tidak dapat mematuhi kaidah-kaidah yang ada dalam pelaksanaan sebuah perjanjian bisnis. Kaidah yang tidak dapat terpenuhi tersebut adalah mengenai asas kepastian. *Gharar* memberikan banyak ruang ketidakpastian. Misalkan saja terkait dengan isu kepemilikan dalam barang yang akan diperdagangkan. Jika pihak penjual tidak memiliki barang yang akan diperjualbelikan, maka ada ketidakpastian atau kemungkinan besar untuk tidak dapat melaksanakan pertukaran atau pengiriman barang kepada pembeli. Andaikan hal tersebut terjadi, perjanjian bisnis akan menjadi batal karena pihak penjual tidak bisa memenuhi kewajibannya dengan baik. Oleh karena itu, isu kepemilikan menjadi sangat penting untuk memastikan keberadaan dan eksistensi barang yang akan diperjualbelikan.

*Ketiga, gharar* mengandung unsur ketidakadilan dan eksploitasi di antara pihak-pihak yang melakukan perjanjian bisnis. Ketidakadilan dan eksploitasi dapat terjadi ketika dalam transaksi bisnis terdapat pihak tertentu yang dirugikan. Hal tersebut disebabkan tidak didapatnya hak-hak yang seharusnya diperoleh dalam perjanjian yang dilakukan sementara pihak yang lain tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik. Misalkan saja dalam perilaku-perilaku yang masih sering dilakukan oleh masyarakat tradisional pedesaan di daerah tertentu dengan menjual binatang yang masih dalam masa kandungan.

Merujuk pada kasus tersebut, perjanjian jual beli dapat terjadi jika ada pertukaran barang antara pihak penjual dan pembeli, baik pertukaran antar komoditas atau barter maupun pertukaran antara barang dengan alat tukar tertentu. Jika binatang dalam kandungan tersebut dibeli dengan harga tertentu, maka disaat yang sama pihak pembeli pada dasarnya telah memiliki ekspektasi mengenai jenis, ukuran dan berat binatang yang akan dilahirkan. Sementara pihak penjual sudah diuntungkan atas kontrak jual-beli tersebut dengan sejumlah uang yang telah diterima atau yang akan diterima ketika binatang tersebut dilahirkan. Transaksi ini tentunya masih menyisakan banyak kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi. Diantaranya adalah ketika binatang yang dilahirkan memiliki kondisi yang tidak sesuai dengan ekspektasi pihak pembeli. Jika hal tersebut terjadi maka pembeli akan merasa dirugikan karena sejumlah uang yang diberikan melebihi nilai binatang yang akan didapatkannya. Sebaliknya, jika binatang yang dilahirkan memiliki kondisi yang lebih bagus, maka pihak penjual akan dirugikan karena seharusnya dapat menerima nilai uang yang lebih tinggi dibandingkan apa yang telah diterima sebelumnya.

Dalam dunia keuangan, praktik ketidakadilan dan eksploitasi yang berkaitan dengan *gharar* seringkali terjadi dalam transaksi yang berhubungan dengan perusahaan asuransi konvensional. Perusahaan asuransi adalah lembaga keuangan yang menjalankan bisnisnya dalam bidang pengelolaan risiko. Pihak nasabah yang bergabung dengan perusahaan asuransi diwajibkan untuk membayar premi sesuai dengan ketentuan yang disepakati bersama. Di sisi lain, perusahaan asuransi akan

memberikan bantuan dengan nilai yang disepakati apabila ada kejadian-kejadian tertentu dan dalam periode tertentu yang dialami nasabah. Kejadian tersebut merupakan risiko-risiko yang dapat dialami nasabah ketika menjalani aktivitasnya sehari-hari seperti halnya risiko mengalami kecelakaan dan risiko kesehatan. Jika nasabah mengalami kecelakaan, maka dengan skema perjanjian dan kondisi yang telah disepakati bersama, pihak asuransi akan mengganti segala kerugian atas kecelakaan yang dialami oleh nasabah jika peristiwa kecelakaan tersebut terjadi dalam periode yang telah disepakati bersama. Namun demikian, jika selama periode yang telah disepakati bersama nasabah tidak mengalami peristiwa kecelakaan, maka premi yang diberikan oleh nasabah kepada perusahaan asuransi akan menjadi milik pihak asuransi dan tidak dapat dilakukan penarikan kembali oleh nasabah.

Pada hakikatnya, kemungkinan-kemungkinan tersebut dapat berimplikasi pada hadirnya ketidakadilan kepada pihak asuransi dan nasabah. Pihak asuransi dapat tereksplorasi ketika nasabah melakukan klaim karena kecelakaan yang terjadi. Hal ini menyebabkan pihak asuransi harus menutupi biaya yang dikeluarkan oleh nasabah dalam jumlah tertentu. Pada umumnya biaya yang dikeluarkan oleh pihak asuransi akan jauh lebih besar dibandingkan dengan premi yang dibayarkan oleh nasabah. Kemungkinan lain yang terjadi adalah pihak nasabah akan tereksplorasi ketika tidak mengalami peristiwa kecelakaan dalam periode tertentu yang menyebabkan pihak asuransi tidak mengeluarkan biaya penanggulangan risiko sementara nasabah sendiri harus tetap membayar premi dalam jumlah dan periode tertentu dan akan kehilangan haknya untuk diberikan perlindungan oleh pihak asuransi jika tidak mengalami kecelakaan selama periode yang telah disepakati bersama.

### **Jenis - Jenis *Gharar***

Para ulama mengelompokkan *gharar* menjadi dua, yakni *gharar yasir* (*gharar* kecil) dan *gharar fabish* (*gharar* besar). *Gharar yasir* diartikan sebagai *gharar* yang tidak dapat dihindari dalam melakukan aktivitas ekonomi tertentu. Misalkan saja dalam perdagangan rumah antara pihak pembeli dan penjual. Pihak penjual dan pembeli dimungkinkan tidak mengetahui kondisi rumah yang diperdagangkan secara mendetail. Kondisi mendetail tersebut tentunya terkait dengan bahan dan jenis material bangunan yang digunakan, proporsi antara semen dan pasir beserta tingkat ketebalan yang digunakan dalam membangun rumah tersebut, jenis dan banyaknya batu yang dipakai dalam pembuatan pondasi rumah dan hal-hal detail lainnya yang sangat dimungkinkan kedua belah pihak tidak mengetahuinya dengan baik.

Sementara itu, *gharar fabish* merupakan jenis *gharar* yang memberikan tingkat ketidakpastian yang tinggi ketika melakukan transaksi ekonomi. Beberapa contoh riil kontemporer yang sering terjadi adalah transaksi dalam asuransi. Selain itu, transaksi-transaksi *bedging* konvensional yang lebih spesifik pada *future market* konvensional adalah jenis transaksi ekonomi yang tidak diperkenankan mengingat unsur ketidakpastian yang sangat tinggi. Dalam transaksi *future market* konvensional, meski ada lembaga yang menjamin keberadaan komoditas yang diperdagangkan dalam

standar perdagangan tertentu, namun keberadaan dan keadaan dari komoditas yang diperdagangkan masih dipertanyakan. Kondisi tersebut banyak menyisakan ruang ketidakpastian yang tinggi. Hal ini diindikasikan oleh tingkat pengiriman barang yang sangat rendah sehingga para pemain pasar ketika melakukan transaksi di *future market* konvensional lebih banyak melakukan aksi spekulasi dibandingkan dengan pertukaran barang dan jasa atau melakukan *hedging* sebagai langkah untuk melakukan proses manajemen risiko.

Dari aspek kondisi, *International Shariah Research Academy and Islamic Finance* (ISRA) mengelompokkan *gharar* dalam tiga jenis. *Pertama*, *gharar* yang terjadi karena tidak adanya objek transaksi atau tidak adanya kontrol secara penuh terhadap objek tersebut terutama mengenai unsur kepemilikan. Hal ini tentunya menjadi penting mengingat dalam transaksi pada dunia keuangan kontemporer tidak jarang pihak penjual belum memiliki objek transaksi yang akan diperdagangkan pihak pembeli. Dalam sebuah hadis yang diriwayatkan oleh Ibnu Abbas, bahwa Nabi Muhammad SAW pernah mengatakan bahwa;

“Barangsiapa yang membeli makanan gandum tidak boleh menjualnya sebelum memiliki gandum tersebut secara penuh”  
(HR Imam Bukhari)

*Kedua* adalah *gharar* yang disebabkan karena adanya ketidakakuratan dan kurangnya informasi. Hal ini dapat terjadi ketika objek transaksi tidak memiliki informasi yang akurat terkait dengan spesifikasi barang, harga, rencana pengiriman barang dan informasi-informasi yang terkait dengan transaksi ekonomi. Kurangnya informasi tersebut dapat terjadi karena beberapa kemungkinan, misalkan saja terkait dengan pihak penjual yang memberikan batasan informasi mengenai barang yang diperdagangkan serta menyembunyikan hal-hal tertentu yang seharusnya diketahui oleh pembeli seperti adanya kekurangan barang yang diperjualbelikan termasuk jika ada cacatan di dalamnya. Dalam contoh kontemporer, jenis *gharar* seperti ini tidak jarang terjadi pada transaksi-transaksi yang bersifat tidak langsung ataupun *online*. Beberapa kasus yang pernah terjadi dalam transaksi online, pihak pembeli akan diinformasikan mengenai spesifikasi barang yang sedang dijual secara tidak lengkap. Selain itu, jangka waktu pengiriman barang tidak jarang menjadi tidak tentu kapankah barang yang diperjualbelikan akan sampai ditangan pembeli. Ketika barang sampai ditangan pembeli, barang yang didapatkan berpeluang tidak sesuai dengan informasi yang diberikan. Hal-hal tersebut merupakan contoh kecurangan yang tidak diperkenankan dalam kaidah Islam. Dalam sebuah hadis, Rasulullah Saw mengatakan bahwa;

“Barangsiapa yang melakukan penipuan terhadap orang lain maka bukan bagian dariku”  
(HR Imam Ahmad)

Ketiga, *gharar* yang disebabkan oleh kompleksitas kontrak seperti mengkombinasikan dua jenis akad penjualan dalam satu kontrak penjualan yang menyebabkan dua akad yang saling bergantung satu dengan yang lainnya. Misalkan saja ketika pihak penjual memberikan dua pilihan harga kepada pihak pembeli. Dimana pihak penjual menyatakan akan menjual barang yang diperdagangkannya dengan harga tertentu jika dibayar dengan penuh dan akan memberikan harga yang lebih mahal jika dibayar dalam bentuk angsuran. Kemudian, jika pembeli menyatakan sepakat atas tawaran tersebut tanpa memberikan perhatian khusus pada jenis skema pembayaran mana yang akan dipilih, hal tersebut dapat menyebabkan *gharar*.

Jika melihat penjelasan *gharar* yang telah digambarkan sebelumnya, ada tiga jenis *gharar* yang diperbolehkan dalam syariah dengan mempertimbangkan kondisi tertentu, yakni *gharar yasir*, *gharar* yang terjadi dalam kontrak tunggal, serta *gharar* yang disebabkan oleh kebutuhan masyarakat secara luas. Rasionalisasi dibalik diperbolehkannya *gharar yasir* dalam transaksi ekonomi adalah karena jenis *gharar* tersebut adalah hal yang tidak dapat dihindari. Kondisi tersebut menekankan bahwa ketidakpastian-ketidakpastian kecil hampir pasti dalam setiap transaksi ekonomi.

Sementara itu *gharar* dalam transaksi ekonomi berbentuk kontrak tunggal seringkali diaplikasikan dalam kontrak-kontrak yang bersifat sosial sebagaimana dalam kontrak sedekah. Misalkan saja ketika ada seseorang yang berjanji untuk memberikan sedekah dengan nilai tertentu ketika telah diterima bekerja di bank syariah. Tentunya, dalam perjanjian tersebut memuat dua hal yang mungkin terjadi, yakni pemberian sedekah yang dikarenakan telah diterima di perusahaan yang diinginkan dan kemungkinan yang kedua adalah tidak diberikannya sedekah karena tidak diterima di tempat kerja yang diimpikan. Ketidakpastian tersebut ada dalam transaksi tunggal namun diperbolehkan karena diniatkan untuk kepentingan sosial kepada pihak lain.

Kemudian, *gharar* yang disebabkan oleh kebutuhan masyarakat diperbolehkan dalam Islam karena menyangkut kemaslahatan umat. Transaksi-transaksi yang termasuk dalam *gharar* jenis ini adalah *salam* dan *istishna*. *Salam* dan *istishna* adalah transaksi ekonomi yang melakukan pembelian barang di masa yang akan datang. Pihak pembeli akan memberikan dananya terlebih dahulu dan kemudian akan menerima barang di masa yang akan datang dengan jenis dan spesifikasi tertentu. Transaksi *salam* berfokus pada jenis transaksi berbasis pertanian sedangkan *istishna* seringkali digunakan dalam industri properti.

## **Risiko dan *Gharar***

Risiko dan *gharar* memiliki persamaan, yakni menghadapi ketidakpastian yang terjadi dalam suatu transaksi ekonomi yang dilakukan. Namun demikian risiko dan *gharar* juga memiliki perbedaan yang signifikan. Dalam konteks syariah, risiko merupakan hal yang diperkenankan dalam Islam. Hal tersebut sesuai dengan pepatah hukum dalam Islam yang menyatakan bahwa “*al ghurmu bil ghunmi*” yang berarti bahwa tidak ada keuntungan jika tidak ada risiko. Hal ini menekankan bahwa risiko adalah



hal yang selalu ada dalam setiap kemungkinan untuk mendapatkan keuntungan pada tingkat tertentu. Semakin tinggi keuntungan yang didapat akan berbanding lurus dengan tingginya risiko yang akan ditanggung. Berbeda dengan risiko, hukum-hukum yang bersumber pada Al-Qur'an dan Al-Hadis menerangkan bahwa *gharar* adalah aktivitas yang tidak diperkenankan dalam transaksi ekonomi syariah. Hal tersebut disebabkan karena *gharar* dapat menimbulkan banyak kerugian dan ketidakadilan bagi pihak-pihak yang turut serta dalam sebuah transaksi.

**Tabel 1. Perbedaan Risiko dan Gharar**

<b>Apek Perbedaan</b>	<b>Risiko</b>	<b>Gharar</b>
<b>Aspek Syariah</b>	Diperbolehkan dalam Islam sesuai dengan prinsip <i>al ghurmu bil ghanmi</i>	Al-Hadis yang menerangkan bahwa <i>gharar</i> tidak diperbolehkan
<b>Karakteristik</b>	Berada dalam aktivitas ekonomi yang produktif	Penuh dengan ketidakpastian dan sengaja diciptakan
<b>Akibat</b>	Mendorong jiwa wirausaha dan produktivitas	Menyebabkan eksploitasi dan ketidakadilan
<b>Contoh Umum</b>	Risiko dalam berbisnis dan investasi	Tidak adanya spesifikasi barang dan harga dalam kontrak perdagangan

Dari aspek karakteristik dan akibat, risiko mendorong aktivitas ekonomi yang produktif. Terdorongnya aktivitas ekonomi tersebut disebabkan karena risiko memberikan peluang kepada pelaku ekonomi untuk melakukan aktivitas bisnis yang lebih baik guna mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh pelaku bisnis maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang akan didapat. Tentunya, tingginya pendapatan tersebut dapat diperoleh dari aktivitas produksi yang dilakukan baik dalam industri yang berbasis barang maupun jasa. Banyaknya proses produksi yang dilakukan akan memberikan dampak yang baik bagi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi. Bagi sebuah perusahaan, pertumbuhan jumlah produksi barang dan jasa akan meningkatkan tingkat risiko yang dihadapi. Namun disaat yang sama, tingkat keuntungan yang akan didapatkan juga semakin besar. Dan pada akhirnya, hal ini akan mendorong setiap orang untuk memiliki jiwa wirausaha dan melakukan aktivitas bisnis yang produktif.

Jika dibandingkan dengan aktivitas yang tergolong dengan risiko, *gharar* memiliki perbedaan aktivitas yang cukup signifikan. *Gharar* merupakan aktivitas ekonomi yang kontra produktif. Artinya, jika *gharar* dilaksanakan dalam kegiatan ekonomi maka akan mengakibatkan banyak kerugian dan ketidakadilan. Sehingga aktivitas ekonomi menjadi tidak dapat berkembang dikarenakan ketidakpastian transaksi bisnis yang tinggi. Para pelaku ekonomi menjadi enggan untuk melakukan transaksi bisnis karena aspek ketidakpastian yang tinggi dan cenderung merugikan banyak orang lain baik dengan hadirnya perilaku eksploitasi maupun ketidakadilan dalam berbisnis.

## Konsepsi *Qimar*

Dalam ekonomi syariah, *maysir* seringkali dimaknai sebagai perjudian. Namun demikian, *Islamic Shariah Research Academy for Islamic Finance* (ISRA) menyatakan bahwa *maysir* merupakan salah satu jenis perjudian yang dilakukan pada periode pagan atau periode sebelum umat Islam tercerahkan oleh ajaran yang disampaikan Nabi Muhammad SAW. Kata yang lebih tepat untuk digunakan dalam menjelaskan konsep perjudian dalam ajaran Islam adalah *qimar*. Secara terminologi, *qimar* berasal dari kata *qamara* yang artinya adalah bertaruh atas sesuatu dan kemudian menang atas sesuatu yang dipertaruhkan. Beberapa pendapat ulama lain menyatakan bahwa asal muasal kata *qimar* lebih dekat dengan makna *kbida'* yang berarti melakukan penipuan.

Selain itu, *qimar* dapat didefinisikan sebagai tindakan yang dilakukan dengan cara mempertaruhkan aset tertentu untuk mendapatkan asset-asset yang dipertaruhkan oleh orang lain baik melalui sebuah kompetisi maupun jenis kegiatan-kegiatan yang lain. Dalam *qimar*, setiap pihak yang bertransaksi akan memiliki kesempatan yang sama untuk meraih kemenangan. Ketika aktivitas *qimar* tersebut dilaksanakan, akan selalu ada pihak yang menang dan akan ada pihak yang kalah. Ketika satu pihak meraih keuntungan, maka pihak yang lain dapat dipastikan akan memperoleh kerugian. Para ulama menegaskan bahwa segala aktivitas yang di dalamnya terdapat barang yang dipertaruhkan, maka akan tergolong sebagai perjudian.

Berdasarkan argumentasi-argumentasi mengenai pengertian *qimar* secara umum, para ulama bersepakat bahwa aktivitas yang termasuk dalam *qimar* memiliki empat ciri. *Pertama*, aktivitas *qimar* dilakukan oleh dua pihak atau lebih. *Kedua*, setiap pihak yang terlibat dalam aktivitas *qimar* akan memberikan aset tertentu sebagai barang taruhan. *Ketiga*, setiap pihak yang bergabung dalam aktivitas *qimar* akan memiliki kesempatan yang sama untuk menang maupun mengalami kerugian akibat kekalahan yang didapatkan. Dan yang terakhir, *keempat*, sejumlah aset yang didapatkan oleh pihak yang menang akan sesuai dengan kerugian aset yang ditanggung oleh pihak yang mengalami kekalahan.

Mengacu kepada pengertian *qimar* tersebut, para ulama menyimpulkan bahwa *qimar* atau perjudian merupakan aktivitas yang dilarang dalam syariah. Hal tersebut juga dijelaskan oleh beberapa ayat di dalam Al-Qur'an sebagaimana berikut;

“Mereka bertanya kepadamu tentang *kbamr* dan judi. Katakanlah “Pada keduanya terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia, tetapi dosa keduanya lebih besar dari manfaatnya”. Dan mereka bertanya kepada apa yang mereka nafkahkan. Katakanlah “yang lebih dari keperluan”. Demikian Allah menerangkan ayat-ayatnya kepadamu supaya kamu berfikir”  
(Al Baqarah ayat 219)

“Sesungguhnya (meminum) *khams*, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan panah adalah perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan”.

(QS Al-Maidah ayat 90)

“sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) *khams* dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu)”.

(QS Al-Maidah ayat 91)

Ketiga ayat tersebut menerangkan secara tegas mengenai pelarangan untuk melakukan *qimar*. Meski harta yang berasal dari aktivitas *qimar* dapat digunakan untuk menafkahi diri sendiri dan keluarga, namun ketidakbermanfaatan yang ditimbulkan lebih besar karena berasal dari aktivitas yang diharamkan oleh Allah Swt termasuk timbulnya kebencian diantara manusia.

### **Dampak Ekonomi *Qimar***

Dampak ekonomi dari aktivitas *qimar* dapat dilihat dari dua aspek. Aspek pertama, *qimar* tidak berkontribusi dalam pertumbuhan *Gross Domestic Bruto* (GDP). Hal ini disebabkan karena dalam aktivitas perjudian, tidak ada aktivitas produktif yang dihasilkan. Aktivitas tidak produktif tersebut tentunya didasarkan pada pendapatan atau perputaran uang yang tidak menyebabkan pertambahan dan perputaran barang dan jasa. Kondisi tersebut dapat menyebabkan tidak adanya pertumbuhan ekonomi dan tidak dapat berkontribusi terhadap penyerapan tenaga kerja. Jika pun ada peputaran barang dan jasa dalam aktivitas perjudian, maka nilainya sangat kecil dan tidak sesuai jika dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh dari aktivitas tersebut. Di beberapa negara, misalkan saja di Indonesia, perjudian termasuk dalam kategori aktivitas *underground economy* yang mengisyaratkan bahwa pendapatan yang diperoleh dalam perjudian tidak terdata dan dihitung. Hal ini disebabkan karena kebijakan pemerintah yang tidak melegalkan aktivitas perjudian.

Dalam kebijakan tersebut, pemerintah mempertimbangkan norma-norma yang juga tidak dapat dilepaskan dari norma agama yang secara tegas melarang aktivitas perjudian. Namun lebih dari itu, ada rasionalisasi lain yang menyebabkan aktivitas perjudian dilarang untuk dikerjakan yakni hadirnya ketidakadilan dan permusuhan. Dalam konteks ketidakadilan, pelaku *qimar* memperoleh penghasilan tanpa melakukan usaha-usaha yang cukup. Pemenang perjudian tidak melakukan aktivitas produktif selain memberikan aset tertentu sebagai barang taruhan yang digunakan dan kemudian mengundi nasib ditengah ketidakpastian yang sangat tinggi yang akan dihadapi. Selanjutnya dalam konteks yang lain, perjudian dapat menjadi

sebab terjadinya konflik. Hal ini tidak lain karena dalam aktivitas perjudian akan selalu ada pihak yang akan dirugikan karena kalah dalam pertarungan. Apabila tidak menerima kekalahan atas apa yang telah dipertaruhkan atau merasa terjadi kecurangan dan ketidakadilan dalam proses perjudian tersebut, maka peluang untuk terjadi permusuhan akan menjadi tinggi.

Aspek kedua, secara ekonomi aktivitas perjudian tidak sejalan dengan distribusi kekayaan yang merata. *Qimar* merupakan aktivitas yang berbasis *zero sum game* yang berarti bahwa jika ada pihak yang meraih kemenangan maupun keuntungan maka pasti ada pihak yang akan kalah dan dirugikan atas kemenangan yang didapatkan pihak lain. Kondisi tersebut sangat kontraproduktif dengan semangat distribusi kekayaan yang merata serta prinsip bagi hasil dan risiko yang dimiliki oleh ekonomi syariah dimana setiap pihak akan mendapatkan penghasilan dan menghadapi risiko tertentu secara bersama-sama guna meraih kesejahteraan bersama.

Jika saja para pelaku *qimar* adalah pihak-pihak yang memiliki pendapatan rata-rata ataupun berada sedikit diatas garis kemiskinan, maka pihak yang mengalami kekalahan akan sangat sulit untuk memenuhi kebutuhan hidup karena aset yang dipertaruhkan telah habis. Dengan demikian, pihak yang mengalami kekalahan akan mudah jatuh ke jurang kemiskinan. Jika para pelaku *qimar* adalah orang yang kaya, maka pihak yang mengalami kekalahan pun akan kehilangan aset-aset yang dipertaruhkan. Sehingga akan berkurang nilai kekayaan yang dimiliki. Jika hal tersebut terus dilakukan maka pihak tersebut dimungkinkan akan menghadapi kesulitan-kesulitan ekonomi di masa yang akan datang. Para pemenang *qimar* pun belum tentu memperoleh kesejahteraan. Hal ini tidak lain karena hadirnya kecenderungan sikap untuk terus berpartisipasi dalam aktivitas perjudian guna mendapatkan kemenangan, namun tentunya kemenangan tidak dapat diraih dalam setiap aktivitas perjudian yang diikuti. Sehingga, kemungkinan-kemungkinan untuk kehilangan dan mendapatkan aset yang dipertaruhkan akan sama besarnya. Keadaan tersebut mengisyaratkan bahwa para pelaku perjudian sebenarnya sangat dekat dengan kekalahan dan mungkin akan menghadapi kesulitan ekonomi ke depan. Karena manfaat yang diperoleh akan lebih sedikit dibandingkan dengan keburukan yang didapatkan.

Dalam aktivitas keuangan syariah kontemporer, aktivitas *qimar* seringkali terjadi pada praktik spekulasi di pasar keuangan konvensional, baik dalam pasar modal, pasar uang maupun pasar komoditas seperti pasar *future* dan *option*. Dalam pasar modal, ada dua tipe pelaku pasar yakni investor dan spekulator. Investor akan melakukan proses investasi untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen yang diperoleh dari aktivitas produktif yang dilakukan oleh perusahaan. Sedangkan para spekulator lebih sering melakukan aktivitas perdagangan jangka pendek (*short selling*) untuk mendapatkan selisih harga beli dan harga jual. Hal tersebut tidak berkaitan dengan aktivitas investasi yang seharusnya dilakukan dalam pasar modal. Akibatnya, aktivitas spekulasi dapat merusak harga pasar karena seharusnya harga pasar ditentukan atas aktivitas riil perusahaan dan tidak ditentukan dengan harga jual dan beli yang dilakukan oleh spekulator.

# BAB 5

## Akad-Akad Investasi Keuangan Syariah

---

Segala transaksi ekonomi dan keuangan syariah dibatasi oleh aturan-aturan syariah yang telah ditetapkan dalam ajaran Islam. Aturan-aturan tersebut menjadi panduan yang harus dilakukan agar visi yang dicanangkan oleh ekonomi syariah dapat tercapai dengan baik. Dengan menggunakan syariah sebagai landasan dalam melakukan transaksi ekonomi, Islam memandang bahwa keadilan dan kesejahteraan dapat diraih dengan sebagai mana mestinya. Akad-akad dalam ekonomi syariah akan memberikan gambaran bahwa mekanisme berbagi keuntungan dan saling menanggung risiko dalam aktivitas ekonomi dapat dilaksanakan sehingga distribusi kekayaan dan pelaksanaan kewajiban serta pemberian hak-hak dalam kehidupan berekonomi dapat berjalan dengan baik. Untuk mengetahui lebih dalam mengenai hal tersebut, bab 6 menjelaskan mengenai akad-akad investasi keuangan syariah. Adapun tujuan pembahasan tersebut adalah;

1. Memahami konsepsi akad dalam keuangan syariah
2. Memahami jenis-jenis akad yang digunakan dalam investasi keuangan syariah
3. Memahami aplikasi kontemporer penggunaan akad dalam investasi keuangan syariah

### Konsepsi Akad dalam Keuangan Syariah

Secara terminologi, Akad berasal dari kata *aqada* yang berarti kontrak atau persetujuan antara kedua belah pihak. Secara umum, akad didefinisikan sebagai hubungan dua belah pihak dalam sebuah perjanjian tertentu dimana salah satu pihak akan menawarkan sesuatu (*ijab*) sedangkan pihak yang lainnya menerima atas tawaran tersebut (*qabul*). Ketika pihak-pihak terlibat dalam aktivitas akad, maka setiap pihak akan memiliki kewajiban dan hak yang harus dilaksanakan secara bersama-sama. Hak dan kewajiban tersebut merupakan konsekuensi yang harus diterima setiap pihak ketika perjanjian tersebut telah disepakati bersama. Hak dan kewajiban yang dimaksud tersebut seringkali berupa pertukaran barang dan jasa yang menjadi objek akad. Akad dalam syariah memiliki elemen-elemen penting yang menentukan sah tidaknya sebuah transaksi yang sedang dikerjakan. Elemen-elemen tersebut terdiri dari *sighab* yang menggambarkan proses penawaran dan persetujuan, barang atau jasa yang menjadi objek akad dan yang terakhir adalah pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak baik secara individu, kelompok maupun institusi.

*Sighab* diartikan sebagai sesuatu yang diekspresikan oleh pihak-pihak yang terlibat untuk berkomitmen dalam pelaksanaan perjanjian tertentu dan dalam kesadaran secara penuh mengerti akan kewajiban dan hak yang akan dimiliki sebagai

konsekuensi dari akad yang dilaksanakan. Dalam *sighab* tersebut, penawaran (*ijab*) merupakan ekspresi untuk memberikan harta atau jasa yang dimiliki dengan skema pertukaran tertentu yang disepakati bersama. Sementara itu, penerimaan (*qabul*) diartikan sebagai ekspresi secara sadar untuk menyetujui atas penawaran yang diberikan beserta konsekuensi atas kontrak yang telah disetujui tersebut. Dalam *sighab*, metodologi yang digunakan dalam melakukan persetujuan akad tersebut dapat dilakukan dalam bentuk verbal, tertulis ataupun metode-metode yang dapat dimengerti bersama seperti halnya sikap dan gestur.

Dalam proses *sighab* tersebut, proses penawaran dan penerimaan harus menggambarkan niat dari setiap pihak secara jelas untuk melakukan perjanjian. Artinya, tidak ada hal-hal yang memberikan paksaan kepada setiap pihak untuk melakukan kontrak. Selanjutnya, proses penerimaan tersebut haruslah sejalan dengan penawaran yang dilakukan oleh pihak terkait. Sehingga tidak ada kesalahpahaman serta kontrak dapat berjalan sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati bersama. Dalam pelaksanaan kontrak tersebut, proses kontrak harus dijalankan dalam satu waktu yang bersamaan. Artinya, proses penawaran dan penerimaan disepakati secara langsung dan dalam satu waktu. Proses kontrak terjadi ketika pihak-pihak yang terlibat dalam akad menyepakati ketentuan-ketentuan yang ada, namun jika ada salah satu pihak yang tidak sepakat dengan hal tertentu maka akad pun tidak dapat terlaksana. Misalkan saja, ketika pihak penawar memberikan penawaran tertentu kepada pihak penerima, namun tidak disepakati atau tidak memberikan persetujuan maka proses akad tidak akan terjadi.

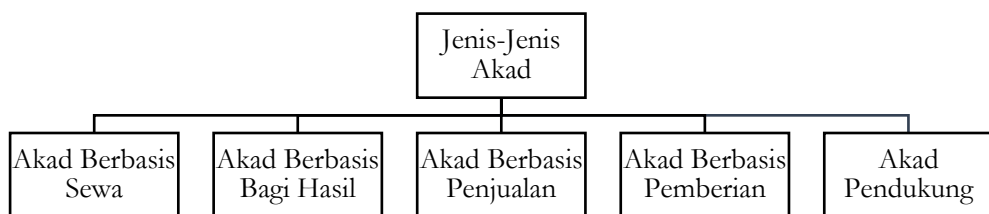
Dalam konteks objek yang digunakan dalam akad, ada beberapa ketentuan yang harus dipenuhi agar objek tersebut dapat dipergunakan dalam kontrak yang akan dilakukan. *Pertama*, objek tersebut harus ada atau eksistensinya dapat dipertanggungjawabkan ketika akad dilakukan. Hal ini untuk memastikan bahwa keberadaan objek akad secara jelas diketahui oleh pihak-pihak yang terlibat di dalam proses akad. *Kedua*, adanya kejelasan mengenai spesifikasi objek akad. Kejelasan mengenai spesifikasi tersebut terkait dengan ukuran, warna, berat, jenis objek akad dan lain sebagainya yang memberikan kepastian terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam akad. Dalam transaksi *future* seperti halnya *salam* dan *istishna*, adanya ketentuan mengenai spesifikasi tersebut amatlah penting mengingat penyerahan barang dalam akad tersebut akan dilakukan pada masa yang akan datang. Apabila dalam proses penyerahan barang tersebut tidak sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang disepakati dalam akad, maka akad dapat dilaksanakan atau batal kecuali jika pihak-pihak yang terlibat dalam akad suka sama suka untuk menerima hal tersebut. Atau pihak-pihak yang terlibat dalam akad dapat membuat akad baru dengan mempertimbangkan ketidaksesuaian barang dengan spesifikasi yang ditentukan di awal. Akad baru tersebut tentunya memberikan konsekuensi kewajiban dan hak yang baru pula.

*Ketiga*, adanya kepastian atas pengiriman objek akad tersebut. Hal tersebut menggambarkan bahwa dalam setiap akad yang dilakukan, kepastian atas pengiriman objek akad tersebut harus dilakukan sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang disepakati bersama. Dalam hal ini, kepastian tersebut sangat erat kaitannya dengan

kepastian waktu mengenai kapan objek akad tersebut dapat diberikan kepada pihak yang berhak menerima. Dan yang *keempat* terkait dengan isu-isu syariah di dalamnya. Objek akad baik berupa barang maupun jasa haruslah memenuhi ketentuan-ketentuan syariah. Dalam hal ini, objek tersebut memiliki nilai, seperti halnya nilai interistik maupun memiliki nilai di mata ummat Islam, dapat bermanfaat dan dapat digunakan dan dapat dimiliki.

Dalam hal kepemilikan, objek akad yang digunakan harus dapat dipastikan bahwa objek tersebut dapat dimiliki secara pribadi. Sehingga, pihak-pihak lain tidak dapat menggunakan objek akad tersebut tanpa persetujuan pemilik. Kepastian untuk dapat dimiliki tersebut dapat terlaksana jika dalam proses akad tersebut objek akad memiliki informasi yang akurat mengenai siapa pemilik dari objek akad tersebut sehingga dapat diserahterimakan dengan semestinya. Misalkan saja terkait akad untuk membeli ikan yang masih berada di dalam laut, maka dalam hal ini isu kepemilikan menjadi muncul karena ikan di dalam laut adalah ikan yang belum ditangkap sehingga belum jelas siapa pemilik ikan tersebut. Beberapa contoh objek akad yang dapat digunakan adalah rumah, hak kekayaan intelektual, komoditas, kendaraan dan lain sebagainya.

Dalam konteks pihak-pihak yang terlibat dalam akad, ada beberapa ketentuan yang harus dipenuhi mengenai siapa saja pihak yang dapat melakukan akad sehingga proses transaksi yang dilakukan dapat berjalan dengan baik dan dapat dilaksanakan sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang disepakati. Islam melihat pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus memiliki kapasitas. Kapasitas tersebut tercermin dari beberapa hal yakni pihak-pihak yang termasuk dalam kategori *ablīyyah al-ada' al kamilah* yakni seseorang yang telah sempurna mentalnya yang dapat dilihat ketika seseorang telah masuk masa pubertas, sehat akal dan tentunya memiliki kapasitas untuk melaksanakan ketentuan-ketentuan yang ada dalam sebuah akad baik menerima hak maupun melaksanakan kewajiban.



**Gambar 1.** Jenis-Jenis Akad Investasi Keuangan Syariah

Dalam akad-akad yang diatur dalam syariah, secara umum dapat dikelompokkan menjadi lima jenis akad yakni akad berbasis sewa yang meliputi akad ijarah, akad berbasis bagi hasil yang terdiri dari akad mudarabah dan akad musyarakah, akad berbasis penjualan yakni akad murabahah, salam, dan istishna termasuk di dalamnya serta yang terakhir adalah akad pendukung seperti halnya wakalah dan rahn. Akad-akad tersebut tentunya dibedakan berdasarkan spesifikasi

kontrak dan setiap kelompok kontrak memiliki perbedaan yang signifikan dengan kelompok kontrak yang lain. Setiap jenis kontrak tersebut pada dasarnya akan digunakan pada produk-produk tertentu dengan melihat karakteristik produk yang akan digunakan. Misalkan jika produk tersebut bertujuan untuk melakukan skema investasi dalam Islam, maka dapat menggunakan akad berbasis sewa namun akan lebih tepat menggunakan akad berbasis bagi hasil jika dalam proses investasi tersebut disertai dengan penyertaan modal yang dikelola oleh pihak tertentu. Berikut akan dijelaskan lebih mendetail mengenai akad-akad yang dapat digunakan dalam investasi keuangan syariah yang bergantung kepada karakteristik produk yang akan digunakan

## **Akad Berbasis Sewa**

### ***Akad Ijarah***

*Muhammad Taqi Usmani*, seorang ulama kontemporer yang *concern* dalam perkembangan ekonomi syariah menjelaskan bahwa ijarah secara asal kata dapat diartikan sebagai “memberikan sesuatu atau menyewa”. Dalam praktiknya, ijarah memiliki dua konotasi penting yang harus dipahami. *Pertama*, ijarah berkaitan dengan pemberian upah kepada para pekerja yang telah memberikan tenaganya untuk bekerja sesuai dengan keinginan dari pemberi kerja. Upah tersebut dapat diberikan dalam jangka waktu tertentu, baik per hari, per minggu maupun per bulan sesuai dengan kesepakatan bersama. Dalam konteks ini, pihak pemberi upah dinamakan sebagai *musta'jir* dan pihak yang diberikan upah dinamakan sebagai *ajir*. Pemberian upah dilakukan sebagai bentuk penghargaan atas tenaga dan kerja keras yang dilakukan oleh *ajir* guna memenuhi permintaan *musta'jir*. Misalkan saja dalam kehidupan sehari-hari yang sering dialami adalah ketika pihak A hendak bepergian ke suatu tempat, maka dapat menggunakan jasa taksi pihak B guna mencapai tempat yang dituju. Dalam transaksi tersebut, pihak A berperan sebagai *musta'jir* dan pihak B berperan sebagai *ajir*. Kemudian pihak A akan memberikan upah atas jasa yang diberikan pihak B karena telah bekerja dan berusaha untuk memberikan pelayanan kepada pihak A sehingga pihak A dapat sampai ke tempat yang dituju.

Konotasi yang *kedua* adalah pemaknaan ijarah yang berkaitan dengan pemanfaatan suatu aset tertentu. Hal ini dapat diartikan bahwa terdapat transfer manfaat atas aset tertentu yang diberikan oleh pemilik aset (*mujiir*) kepada pihak yang menyewa aset tersebut (*musta'jir*). Praktik tersebut dalam masyarakat sering dikenal dengan nama *leasing* atau sewa menyewa. Istilah-istilah yang sering digunakan dalam *leasing* adalah *lessor* yakni pihak yang memiliki aset serta memberikan sewa dan *lessee* yakni pihak yang menyewa serta memberikan uang sewa kepada *lessor*. Kedua istilah tersebut, dalam akad ijarah memiliki makna dan arti yang sama dengan *musta'jir* dan *mujiir*.



### ***Ketentuan Akad Ijarah***

Dalam akad ijarah, kontrak dapat terjadi ketika pemilik aset dan penyewa aset bersepakat untuk melakukan kontrak sewa menyewa selama jangka waktu tertentu. Dalam akad tersebut tentunya memiliki konsekuensi adanya hak dan kewajiban yang harus dilakukan sesuai kesepakatan dan ketentuan kontrak ijarah yang disetujui oleh kedua belah pihak. Dalam pelaksanaan kontrak ijarah, pada prinsipnya aset yang disewakan harus memiliki manfaat. Untuk itu, aset tersebut harus dapat digunakan secara terus menerus. Jika aset tersebut habis digunakan, maka tidak dapat digunakan sebagai aset yang disewakan. Misalkan saja adalah uang dan barang-barang kebutuhan pokok seperti beras, gandum serta yang lainnya. Aset yang habis digunakan tersebut hanya dapat menggunakan kontrak *qard* (pinjaman).

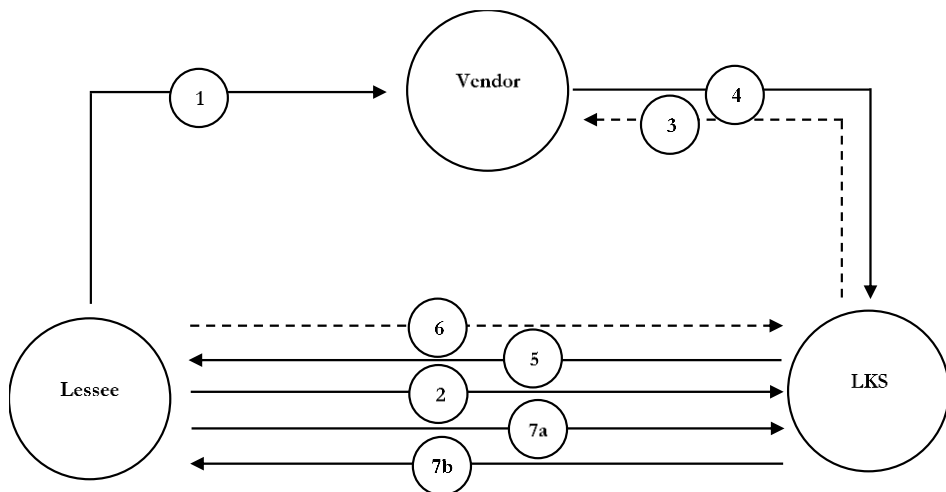
Kemudian, ketika suatu aset disewakan maka tidak terjadi perpindahan kepemilikan dari pemilik aset ke penyewa aset. Penyewa aset hanya berhak menggunakan aset tanpa adanya perpindahan kepemilikan. Untuk itu, jika aset yang disewakan mengalami kerusakan, kecacatan dan masalah-masalah lainnya maka tanggungjawab tersebut akan dibebankan kepada pemilik aset. Salah satu contohnya adalah dengan menanggung biaya asuransi atas aset yang disewakan. Namun demikian, ketika aset yang disewakan tersebut mengalami kerusakan, kecacatan dan masalah-masalah lainnya yang disebabkan karena kelalaian pihak penyewa maka risiko tersebut harus ditanggung oleh pihak penyewa.

Selain itu, penggunaan aset yang disewakan sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati bersama. Jika penyewa menggunakan aset tidak sesuai ketentuan yang telah disepakati bersama maka pihak penyewa dapat dikatakan melakukan penyalahgunaan aset yang dapat menyebabkan akad ijarah menjadi batal. Selanjutnya, jika pihak penyewa mengalami keterlambatan membayarkan biaya sewa sesuai dengan ketentuan yang diberikan, maka pihak pemberi sewa tidak diperbolehkan untuk meminta penambahan atau denda atas keterlambatan tersebut. Atau, lessor dapat membebankan biaya tambahan atau denda kepada lessee untuk keperluan sosial yang tidak dihitung sebagai pendapatan atas transaksi ijarah yang dilakukan.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Ijarah***

Dalam praktik keuangan syariah, ijarah seringkali digunakan sebagai landasan akad pembiayaan untuk kendaraan bermotor. Modus operandi yang sering terjadi adalah bahwa pihak penyewa akan melakukan akad ijarah dengan pemilik kendaraan bermotor, dalam hal ini adalah Lembaga Keuangan Syariah (LKS). Sebelumnya, LKS sebagai lessor akan membeli barang kepada vendor sesuai dengan kriteria kendaraan bermotor yang akan disewa oleh lessee. Setelah proses tersebut, LKS kemudian menyewakan kendaraan bermotor tersebut kepada lessee dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Kemudian setelah proses penyewaan, lessor akan menjual barangnya dengan harga tertentu kepada lessee dengan mempertimbangkan nilai kendaraan bermotor tersebut setelah dikurangi dengan depresiasi. Atau dengan pilihan lain, lessor akan mengambil kembali kendaraan bermotor yang dipinjamkan

kepada lessee. Berikut ilustrasi lengkap yang seringkali digunakan dalam produk ijarah antara lessee, perbankan dan vendor.



**Gambar 2.** Skema Akad Ijarah dalam Penyewaan Kendaraan Bermotor

1. Lessee akan melakukan proses identifikasi kepada vendor terkait dengan kendaraan bermotor yang diinginkan dengan spesifikasi dan kriteria tertentu
2. Lessee akan melakukan pendekatan dengan Lembaga Keuangan Syariah (LKS) dan meminta untuk membeli kendaraan bermotor tersebut sesuai dengan spesifikasi dan kriteria tertentu. Lessee juga melakukan kesepakatan dengan pihak LKS untuk melakukan perjanjian sewa
3. LKS membeli kendaraan bermotor dari vendor
4. Vendor mengirimkan kendaraan bermotor kepada LKS yang juga berarti terjadi perubahan status kepemilikan dari vendor ke LKS
5. LKS memberikan aset kepada lessee untuk dapat digunakan dengan akad ijarah
6. Lessee melakukan proses pembayaran sewa atas akad ijarah yang telah disepakati bersama
- 7a. Lessee mengembalikan kendaraan bermotor kepada LKS setelah periode akad ijarah berakhir
- 7b. Atau, diakhir periode kontrak ijarah, lessee melakukan pembelian kendaraan bermotor tersebut dengan harga tertentu yang berarti kepemilikan kendaraan bermotor tersebut berpindah dari LKS kepada lessee

Dalam skema aplikasi akad ijarah tersebut penetapan harga sewa oleh LKS seringkali masih menggunakan indikator tingkat suku bunga tertentu yang digunakan di dalam pasar. Selain aplikasi akad ijarah yang telah dicontohkan sebelumnya, akad ijarah juga seringkali digunakan oleh pemerintah atau perusahaan dalam memperoleh

pembiayaan dengan mengeluarkan produk sukuk. Produk sukuk tersebut biasanya menggunakan aset yang memiliki nilai yang tinggi.

## **Akad-Akad Berbasis Bagi Hasil**

### ***Akad Mudarabah***

Mudarabah merupakan akad yang mengedepankan kerjasama yakni salah satu pihak akan bertindak sebagai penyedia dana (*rabbul mal*) dan pihak lainnya akan menggunakan dana tersebut secara produktif dalam kegiatan bisnis (*mudarib*). *Rabbul mal* sebagai pemilik dana bermaksud untuk melakukan kegiatan investasi, yang artinya dana yang dimiliki diharapkan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemilik modal. Di sisi lain, *mudarib* yang memiliki kemampuan untuk melakukan kegiatan bisnis secara produktif membutuhkan modal atau tambahan modal agar bisnis yang dijalankan dapat berkembang dengan baik serta memiliki keuntungan yang diharapkan. Keuntungan tersebut kemudian dibagi bersama antara *rabbul mal* dan *mudarib* dalam persentase tertentu sesuai dengan kesepakatan bersama.

Dan apabila dalam pelaksanaan bisnis yang dilakukan oleh *mudarib* mengalami kerugian, maka risiko tersebut akan ditanggung oleh pemilik modal. Namun, jika kerugian tersebut disebabkan karena kelalaian *mudarib*, maka kerugian tersebut akan ditanggung oleh *mudarib*. Dalam skema *mudarabah*, *rabbul mal* tidak berhak untuk ikut andil dalam pengoperasian bisnis, meski memiliki hak untuk mengetahui kondisi bisnis yang sedang dijalankan oleh *mudarib*. Untuk itu, akad *mudarabah* secara karakteristik merupakan akad yang sangat mengedepankan kepercayaan antara pemilik modal dan pengelola dana. Sehingga, salah satu kunci penting dari keberhasilan akad ini adalah ketepatan dalam memilih *mudarib* yang bertanggung jawab, memegang erat amanah yang diberikan serta memiliki kompetensi dalam pengelolaan bisnis.

*Rabbul mal* sendiri dapat melakukan aktivitas *mudarabah* dengan dua tipe. Yang pertama, *rabbul mal* memberikan batasan-batasan tertentu kepada pengelola dana untuk melakukan aktivitas bisnis yang telah ditentukan sebelumnya. Misalkan saja, pemilik modal dan pengelola bisnis bersepakat untuk menjalankan bisnis dalam bidang properti perumahan, maka *mudarib* tidak diperkenankan untuk menggunakan dana yang akan dikelola selain dalam bisnis properti perumahan. Meskipun dalam perkembangannya *mudarib* melihat bahwa bidang bisnis lain seperti halnya di bidang kuliner lebih menguntungkan. Tetapi tetap saja bahwa *mudarib* tidak dapat melakukan bisnis tersebut karena memiliki batasan dan amanah akan penggunaan dana yang dimiliki oleh *rabbul mal*. Namun demikian, *mudarib* dapat terjun dalam bidang bisnis tertentu yang lebih menguntungkan atas izin pemilik modal. Model skema *mudarabah* jenis pertama ini dikenal sebagai *al-mudarabah al-muqayyadah*.

Yang kedua, *rabbul mal* dapat menginvestasikan dananya kepada *mudarib* untuk dikelola dalam aktivitas bisnis yang sesuai dengan keinginan *mudarib*. Sehingga dalam hal ini, *rabbul mal* bersepakat untuk tidak membatasi *mudarib* dalam

kegiatan bisnis apapun serta menyerahkan sepenuhnya modal yang diberikan untuk dikelola dengan baik. Tentunya, meski mudarib diberikan kebebasan penuh untuk melakukan aktivitas bisnis yang diinginkan, mudarib harus menjamin bahwa aktivitas bisnis tersebut tidak bertentangan dengan syariah yang termasuk dalam kategori bisnis yang halal dan dibenarkan dalam Islam. Dalam tipe ini, jenis mudarabah yang digunakan adalah *al-mudarabah al-mutlaqah*.

### ***Ketentuan Akad Mudarabah***

Ketentuan-ketentuan dalam akad mudarabah dapat dilihat melalui mekanisme kontrak secara umum. Dalam konteks *sigbah*, *rabbul mal* dan mudarib harus bersepakat dalam pelaksanaan kontrak mudarabah. Dalam akad mudarabah, hal-hal yang berkaitan dengan transaksi tersebut juga harus diterangkan dengan jelas. Hal-hal tersebut diantaranya adalah mengenai rentang waktu periode kontrak yang disepakati bersama. Periode tersebut tentunya menyangkut seberapa lama *rabbul mal* dan mudarib akan melaksanakan proses kerjasama bisnis. Kemudian, terkait dengan profit, porsi pembagian keuntungan harus disepakati bersama sebelum kontrak disepakati. Pembagian keuntungan tidak boleh dalam bentuk tetap atau ditentukan dengan jumlah tertentu namun diharuskan dalam jumlah presentasi tertentu. Dengan hal ini, besaran keuntungan yang akan didapatkan oleh pihak-pihak (dengan memperhatikan persentase pembagian keuntungan bagi masing-masing pihak) yang terlibat dalam mudarabah akan bergantung dengan besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh oleh aktivitas bisnis yang dijalankan oleh mudarib. Tidak hanya mengenai besarnya keuntungan yang akan didapatkan, mekanisme pembagian keuntungan pun harus diantur dengan baik seperti halnya periode pembagiannya dan proses pengirimannya. Ketika akad mudarabah berakhir setelah dilaksanakan sesuai dengan periode yang disepakati bersama, jumlah modal awal akan dikembalikan kepada pemilik modal dan apabila terdapat kelebihan dari modal awal tersebut akan dianggap sebagai keuntungan dan dibagikan kepada *rabbul mal* dan mudarib.

Misalkan saja, ketika perjanjian mudarabah terjadi, *rabbul mal* memberikan uang tunai kepada mudarib untuk dikelola. Kemudian mudarib tersebut melakukan pembelian aset sesuai dengan kebutuhan usaha yang akan dijalankan. Pada batas waktu akhir akad mudarabah, modal awal yang dimiliki *rabbul mal* akan dikembalikan berupa uang tunai dengan jumlah yang telah diberikan sebelumnya. Aset-aset yang digunakan dalam proses bisnis tersebut pun dapat dinilai serta dijual untuk mengembalikan modal kepada *rabbul mal*, jika aset tersebut mengalami kenaikan nilai dan ketika dijual melebihi nilai modal yang akan dikembalikan, maka kelebihan tersebut dianggap sebagai keuntungan dan akan dibagikan kepada *rabbul mal* serta mudarib sesuai dengan persentase keuntungan yang disepakati bersama.

Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak terdiri dari *rabbul mal* dan mudarib. *Rabbul mal* dapat memberikan modalnya kepada pihak mudarib baik secara individu, kelompok maupun institusi. *Rabbul mal* sendiri ketika melakukan investasi modal kepada mudarib, dapat berupa individu, kelompok maupun institusi. Dengan

melihat karakteristik akad mudarabah yang menekankan kepada kepercayaan dalam pengelolaan dana, *rabbul mal* harus memilih mudarib yang memiliki kecakapan dalam berbisnis, bertanggungjawab dan memegang erat amanah yang diberikan. Selain itu, *rabbul mal* juga merupakan pihak yang harus memiliki kriteria-kriteria yang jujur, bertanggungjawab serta memiliki kapabilitas dalam melakukan investasi modal. Hal ini diperlukan guna memastikan bahwa modal yang diberikan jelas keberadaannya, kepemilikannya serta kehalalannya. Sehingga mudarib dapat mengelola dana tersebut dengan baik dan memberikan keuntungan kepada kedua belah pihak.

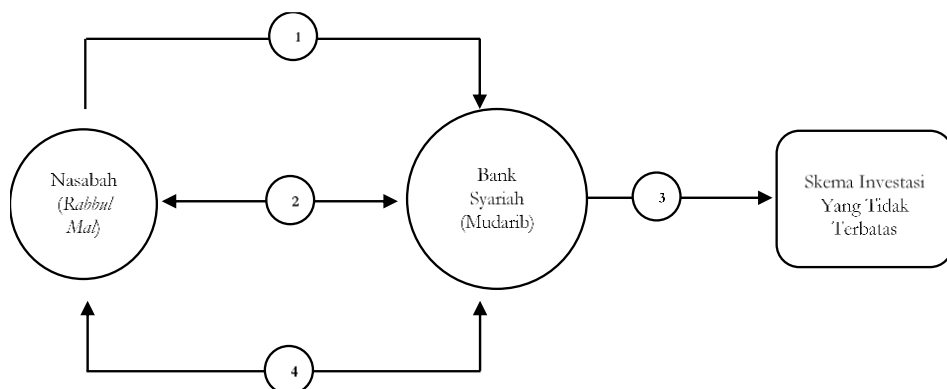
Dalam konteks objek akad, modal yang diberikan oleh *rabbul maal* kepada mudarib haruslah jenis aset yang dapat diidentifikasi, dapat diakses dan jelas keberadaannya serta kepemilikannya. Jenis modal tersebut berbentuk uang tunai maupun aset yang bersifat nyata (*tangible aset*). Modal yang akan dikelola tentunya adalah modal yang dapat dinilai secara ekonomi. Selain itu, mudarib tidak boleh memberikan garansi bahwa modal yang diberikan akan dikembalikan secara utuh disertai dengan pembagian profit yang menguntungkan. Jaminan tersebut tentunya bertentangan dalam prinsip investasi dalam Islam yang berbasis *profit loss sharing*. Namun demikian, mudarib harus menjamin pengembalian modal dan menanggung kerugian yang ada apabila hal tersebut terjadi karena kecerobohan dan kelalaian yang dilakukan oleh mudarib sendiri. Untuk itu, dalam beberapa aplikasi akad mudarabah, *rabbul mal* dapat mensyaratkan kepada mudarib untuk memberikan jaminan berupa aset tertentu atas modal yang diberikan sebagai bentuk manajemen risiko apabila *rabbul mal* mengalami kerugian yang dikarenakan kecerobohan dan kelalaian mudarib. Berkaitan dengan modal yang akan diberikan oleh *rabbul mal*, akad mudarabah dapat batal ketika *rabbul mal* gagal dalam memberikan modal yang dijanjikan dengan jumlah dan cara yang telah ditentukan. Selain itu, gagalnya akad *mudarabah* juga dapat terjadi ketika mudarib tidak dapat melaksanakan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian bisnis yang telah disepakati bersama.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Mudarabah***

Akad mudarabah seringkali digunakan dalam beberapa jenis produk investasi seperti halnya deposito pada perbankan syariah, penyuntikan modal oleh perusahaan modal ventura kepada perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana, landasan skema produk investasi serta akad dasar dalam sukuk baik yang dikeluarkan oleh pemerintah maupun perusahaan tertentu. Penggunaan akad mudarabah tentunya tidak lepas dari karakteristik mudarabah yang berbasis *profit loss sharing* dan tepat digunakan dalam skema produk investasi.

Dalam produk perbankan syariah, nasabah akan menyetor dana di perbankan syariah dalam jangka waktu tertentu untuk diinvestasikan. Perjanjian produk deposito berjangka dengan akad mudarabah pada umumnya memperkenalkan perbankan syariah untuk menginvestasikan dana nasabah dalam skema investasi yang diinginkan. Dalam kegiatan investasi antara perbankan syariah dan nasabah yang membutuhkan dana, perbankan syariah juga dapat menggunakan

akad-akad tertentu sesuai dengan karakteristik investasi termasuk akad mudarabah. Hal ini memungkinkan bank syariah menggunakan model *two tier mudarabah* yang berarti perbankan syariah melakukan dua tingkat akad mudarabah dimana yang pertama adalah antara nasabah (*rabbul mal*) dan perbankan syariah (mudarib) dalam produk deposito berjangka dan yang kedua adalah antara perbankan Islam (*rabbul mal*) dan nasabah yang membutuhkan dana untuk kegiatan bisnisnya (mudarib).



**Gambar 3.** Skema Akad Mudarabah Pada Produk Deposito Berjangka

1. Nasabah menginvestasikan dananya dalam produk deposito berjangka di perbankan syariah
2. Nasabah dan perbankan syariah menyepakati ketentuan-ketentuan akad seperti dalam periode kontrak dan besaran permbagian keuntungan
3. Perbankan syariah kemudian menginvestasikan dana tersebut dalam berbagai aktivitas bisnis yang sesuai dengan ketentuan syariah dengan menggunakan skema akad yang dibutuhkan
4. Ketika aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perbankan syariah mendapatkan keuntungan, maka profit yang diperoleh akan dibagikan sesuai dengan kesepakatan antara kedua belah pihak berdasarkan dengan kontrak. Apabila terjadi kerugian, nasabahlah yang akan menanggung kerugian tersebut. Namun jika kerugian tersebut disebabkan karena kesalahan pihak perbankan syariah maka kerugian tersebut akan ditanggung oleh pihak perbankan syariah.

Dalam penentuan *profit sharing* akad mudarabah antara nasabah sebagai *rabbul mal* dan perbankan syariah sebagai mudarib, seringkali masih menggunakan indikator bunga yang dipakai dalam industri keuangan. Proyeksi nilai persentase bagi hasil akan cenderung disamakan dengan nilai keuntungan di dalam industri perbankan dengan menggunakan tingkat suku bunga. Perbankan syariah tidak jarang menggunakan konsep *Profit Equalization Ratio* (PER), dimana perbankan syariah akan memberikan indikator tingkat ekspektasi keuntungan tertentu. Apabila perbankan

syariah memperoleh tingkat keuntungan melebihi tingkat ekspektasi keuntungan pada periode tertentu, maka kelebihan tingkat keuntungan tersebut akan ditahan dan akan digunakan oleh perbankan syariah guna melakukan proses subsidi ketika perbankan syariah pada periode tertentu memperoleh tingkat keuntungan yang lebih rendah dari tingkat ekspektasi keuntungan yang telah ditetapkan sebelumnya. Sehingga setiap kali keuntungan dibagikan, perbankan syariah selalu memberikan tingkat bagi hasil yang baik dan menguntungkan kepada nasabah. Konsep PER yang dilakukan oleh perbankan syariah menuai banyak isu syariah yang dipertanyakan oleh beberapa ahli syariah. Namun demikian, lembaga standarisasi keuangan syariah dunia seperti *Accounting and Auditing Organization for Islamic Institutions* (AAOIFI) mengizinkan penggunaan PER dalam aktivitas lembaga keuangan syariah. Hal ini disebabkan karena perbankan syariah juga harus menjadi perbankan yang kompetitif dan menguntungkan secara ekonomi dalam industri keuangan tanpa melanggar prinsip-prinsip syariah.

### ***Akad Musyarakah***

Musyarakah pada dasarnya berasal dari kata “shirkah” yang berarti “berbagi”. Dari berbagai jenis shirkah secara garis besar terbagi menjadi dua yakni dimilikinya aset tertentu oleh dua orang atau lebih (*shirkah al-milk*) dan kerjasama yang disebabkan karena ada kesepakatan dalam kontrak (*shirkah al-aqd*). Musyarakah sendiri termasuk dalam kategori *shirkah al-aqd* yang terbagi lagi menjadi dua sebab yakni, yang pertama, pihak-pihak yang terlibat di dalam akad akan berinvestasi secara bersama-sama dalam kegiatan bisnis tertentu dan keuntungan yang diperoleh akan dibagi sesuai dengan kesepakatan di dalam kontrak (*shirkah al-aqd*). Yang kedua, karena pihak-pihak yang terlibat di dalam akad memberikan pelayanan tertentu kepada konsumen maka pendapatan yang diperoleh dari pemberian jasa tersebut akan dibagikan kepada pihak-pihak tersebut sesuai dengan persentase yang disepakati bersama (*shirkah al-a'mal*). Dari karakteristik musyarakah tersebut, secara umum musyarakah dapat didefinisikan sebagai kerjasama yang dilakukan oleh dua pihak atau lebih dan setiap pihak yang terlibat wajib menyertakan modalnya dalam porsi tertentu dan atau berusaha bersama-sama dalam aktivitas bisnis. Dalam musyarakah, persentase keuntungan akan dibagi berdasarkan kesepakatan antar pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak sedangkan kerugian yang akan ditanggung sesuai dengan persentase modal yang dimiliki oleh masing-masing pihak.

Jika dibandingkan dengan akad-akad lain yang berdasarkan bagi hasil seperti halnya mudarabah, beberapa hal yang membedakan antara dua jenis akad tersebut adalah yang pertama, musyarakah merupakan kontrak yang melibatkan banyak pihak dalam menyediakan modal, sedangkan mudarabah hanya satu pihak. Kedua, dalam musyarakah semua pihak yang terlibat dapat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis yang dilakukan sementara dalam mudarabah kegiatan bisnis hanya dapat dikerjakan oleh mudarib tanpa adanya intervensi dari *rabbul mal*. Ketiga, risiko bisnis dalam musyarakah akan ditanggung bersama oleh para pemilik modal berbeda dengan

mudarabah yang hanya akan ditanggung oleh seorang pemilik modal. Dan yang keempat, ketika aktivitas bisnis yang dijalankan berkembang pesat, maka akan terjadi kenaikan nilai perusahaan termasuk aset-aset yang ada dalam perusahaan. Dalam musyarakah keuntungan dari aktivitas bisnis tersebut akan dinikmati bersama sesuai dengan persentase keuntungan yang telah disepakati bersama. Sedangkan dalam mudarabah, keuntungan tersebut akan diperoleh oleh *rabbul mal* dan *mudarib* sesuai dengan persentase yang telah disetujui secara bersama-sama.

### ***Ketentuan Akad Musyarakah***

Dalam hal *sighab*, pihak-pihak yang terlibat dalam akad musyarakah harus menyetujui pelaksanaan akad tersebut. Dalam persetujuan tersebut, setiap pihak yang terlibat akan memiliki hak dan kewajiban. Ada beberapa hal yang harus menjadi perhatian ketika akad musyarakah akan dilakukan seperti halnya pembagian profit, kerugian, pengaturan manajemen bisnis, periode kontak, dan ketentuan-ketentuan mengenai berhentinya akad musyarakah. Dalam akad musyarakah, setiap pihak yang terlibat akan bersepakat untuk memberikan modal guna menjalankan kegiatan bisnis atau usaha. Setiap pihak dimungkinkan untuk memiliki besaran modal yang berbeda. Modal tersebut dapat berupa aset-aset tertentu yang dapat dinilai misalkan saja uang, properti dan sebagainya. Bentuk penyertaan modal tersebut akan memperhitungkan jenis aset yang dibutuhkan dalam menjalankan bisnis. Setelah modal tersebut disertakan, maka harus ada penilaian dari besaran modal yang disertakan oleh masing-masing pihak. Jika modal tersebut adalah berupa aset bukan uang, maka aset tersebut sebaiknya dinilai sesuai dengan harga pasar. Hal ini dilakukan untuk mengetahui besaran modal yang disetor sekaligus juga akan diketahui persentase modal yang disetorkan oleh masing-masing pihak.

Terkait dengan manajemen bisnis, pada dasarnya setiap pihak berhak turut serta dalam melakukan aktivitas bisnis. Namun demikian pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus menyepakati pembagian peran yang akan dilakukan. Hal ini dilakukan agar setiap pihak memiliki kejelasan mengenai deskripsi pekerjaan yang akan dilakukan dan sejauh mana peran yang dapat dikerjakan. Sehingga pengelolaan bisnis akan semakin tertata dan dapat dijalankan dengan baik. Jika bisnis tersebut memiliki keuntungan, maka besaran keuntungan tersebut akan dibagikan sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang terlibat dalam akad musyarakah. Penentuan besaran keuntungan tersebut harus dinyatakan dalam bentuk persentase atas keuntungan yang didapatkan dan bukan persentase dari modal yang disetorkan. Besaran persentase tidak selalu didasarkan pada besaran persentase modal yang disetorkan. Namun demikian juga harus mempertimbangkan usaha-usaha riil yang dikerjakan setiap pihak dalam menjalankan aktivitas bisnis. Misalkan saja, jika seseorang memberikan kontribusi modal mencapai 50% dari total modal namun memiliki keterlibatan yang kecil dalam aktivitas bisnis, maka persentase atas keuntungan yang didapatkan dalam kegiatan bisnis sangat dimungkinkan tidak sama dengan besaran persentase modal yang disetorkan. Besar kecilnya persentase atas



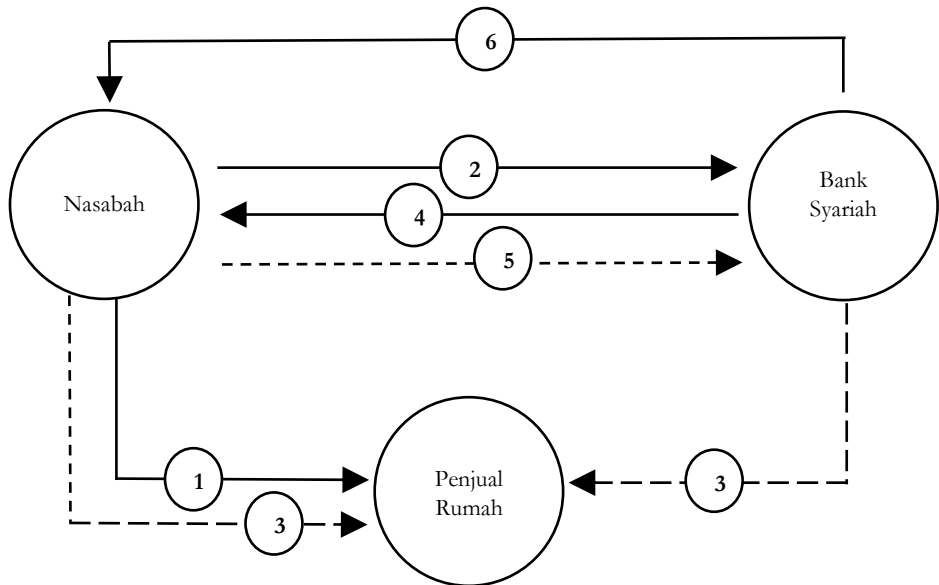
keuntungan yang didapat berdasarkan ketentuan yang disepakati bersama dalam akad musyarakah. Sementara itu jika bisnis yang dijalankan mengalami kerugian, maka kerugian tersebut akan ditanggung oleh pihak-pihak yang menyertakan modalnya sesuai dengan besar modal yang disetorkan.

Terkait dengan periode kontrak, setiap pihak-pihak yang terlibat dalam akad musyarakah harus menyepakati rentang waktu kontrak. Hal tersebut menjadi salah satu bentuk kejelasan mengenai berapa lama akad musyarakah akan dilakukan. Selain itu, berakhirnya periode kontrak juga menjadi tanda bahwa akad musyarakah yang dilakukan telah selesai. Jika akad tersebut selesai sesuai dengan periode yang disepakati bersama namun kegiatan bisnis masih berjalan dan memiliki nilai ekonomi, maka setiap pihak berhak memiliki aset bisnis tersebut. Tentunya ada beberapa ketentuan mengenai besaran nilai aset yang dimiliki. Jika aset bisnis tersebut dijual, maka setiap pihak akan menerima pengembalian modal yang besarnya sesuai dengan modal yang dimiliki. Jika dalam proses penjualan aset bisnis tersebut lebih dari pengembalian modal yang disertakan, maka kelebihan tersebut akan dihitung sebagai keuntungan. Dan pembagian keuntungan tersebut sesuai dengan persentase pembagian keuntungan yang telah disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat dalam akad musyarakah.

Berakhirnya sebuah akad musyarakah juga dapat terjadi apabila semua pihak yang terlibat dalam kontrak bersepakat untuk mengakhiri kontrak sebelum periode perjanjian kontrak berakhir. Selain itu akad musyarakah dapat terjadi ketika salah satu pihak melakukan tindakan-tindakan yang tidak sesuai dengan ketentuan kontrak seperti kelalaian, penyalahgunaan, *moral hazard* dan lain sebagainya. Atau pihak-pihak tertentu kehilangan kapabilitas dalam menjalankan akad musyarakah. Hal tersebut dapat terjadi ketika salah satu pihak tertentu yang terlibat meninggal dunia, menjadi gila dan memiliki penyakit kejiwaan sehingga tidak mampu melaksanakan kewajiban yang dibebankan dalam kontrak. Terkait dengan hal tersebut, menjadi sangat wajar jika pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak disyaratkan untuk memiliki kesehatan akal dan jiwa yang baik.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Musyarakah***

Akad musyarakah banyak digunakan dalam industri keuangan syariah sebagai basis kontrak yang digunakan. Penggunaan akad ini tentunya erat dengan karakteristik musyarakah yang mengedepankan mekanisme bagi hasil dan pendayagunaan kegiatan bisnis secara bersama-sama yang dapat dilakukan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Akad musyarakah sangat aplikatif untuk digunakan dalam skema-skema produk sukuk, pasar modal, bank syariah dan lain sebagainya. Salah satu contoh yang sering digunakan dalam aktivitas keuangan syariah adalah penggunaan akad *musyarakah mutanaqisah* dalam pembiayaan rumah di bank syariah.



**Gambar 4.** Skema Akad *Musyarakah Mutanaqisab* dalam Pembiayaan Rumah

1. Nasabah melakukan proses identifikasi jenis dan tipe rumah yang akan dibeli kepada pihak penjual rumah
2. Nasabah meminta bank syariah untuk melakukan pembiayaan atas rumah yang telah diidentifikasi sebelumnya dengan skema *musyarakah mutanaqisab*
3. Nasabah bersama bank syariah melakukan proses pembelian kepada penjual rumah pada harga tertentu dengan porsi kepemilikan tertentu antara nasabah dan bank syariah. Misalkan saja dalam hal ini, nasabah menyertakan modalnya sebesar 20% dari harga rumah dan bank syariah sebesar 80% dari harga rumah.
4. Nasabah dan bank syariah sebagai pemilik rumah bersepakat bahwa rumah tersebut akan disewakan kepada nasabah dengan harga sewa yang telah disepakati bersama
5. Nasabah akan membayar harga sewa dan ditambahkan dengan sejumlah uang dengan jumlah tertentu pada setiap periode yang ditentukan sebagai bentuk pembelian secara bertahap atas porsi kepemilikan rumah pihak bank syariah
6. Akad *musyarakah mutanaqisab* akan berakhir dengan penyerahan kepemilikan rumah kepada nasabah setelah nasabah membeli seluruh porsi kepemilikan bank syariah pada periode tertentu sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang terlibat dalam akad tersebut.

*Musyarakah mutanaqisab* merupakan akad yang memberikan kesempatan kepada salah satu pihak pemilik aset untuk melakukan pembelian secara bertahap dengan

jangka waktu tertentu atas kepemilikan pihak lain dalam satu aset yang sama hingga dimiliki secara penuh. Dalam akad ini, pihak pertama dan pihak kedua yang merupakan pemilik modal yang akan membeli aset tertentu secara bersama-sama dengan persentase kepemilikan tertentu. Pihak pertama berjanji bahwa persentase kepemilikan aset pihak kedua akan dibeli secara bertahap dalam jangka waktu tertentu. Sehingga pada jangka waktu yang disepakati bersama, pihak pertama akan memiliki aset tersebut secara penuh.

## **Akad Berbasis Penjualan**

### ***Akad Murabahah***

Murabahah merupakan kata yang berarti “penjualan”. Secara lebih rinci, murabahah didefinisikan sebagai kontrak penjualan suatu aset tertentu kepada pihak pembeli. Pihak penjual akan memperoleh keuntungan dari penambahan harga jual atas harga aset yang telah dibeli sebelumnya. Dalam kontrak murabahah, pihak penjual harus memberikan keterangan atau keterbukaan atas harga aset yang telah dibeli dari pihak lain sebelum aset tersebut dijual kepada pihak pembeli. Hal ini juga berarti bahwa pihak penjual harus memberikan informasi mengenai keuntungan yang akan diperolehnya dari akad murabahah yang akan dilakukan. Proses tersebut adalah bentuk keterbukaan pihak penjual demi menjaga transparansi dan akuntabilitas dalam bertransaksi. Proses keterbukaan tersebut juga menandakan bahwa dalam kontrak murabahah, profit yang akan ditetapkan harus disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak.

Namun demikian, jika pihak penjual tidak memberikan informasi mengenai harga aset yang dibeli dari pihak pertama, maka akad tersebut bukanlah akad murabahah melainkan musawamah. Akad murabahah merupakan konsep “cost plus profit” dengan transparansi yang berarti bahwa pihak penjual dalam akad murabahah akan mengeluarkan biaya atas aset yang telah dibeli sebelumnya dan menjual aset tersebut kepada pihak pembeli dengan ditambahkan keuntungan yang ingin diperoleh sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak.

### ***Ketentuan Akad Murabahah***

Dalam akad murabahah dari segi perjanjian kontrak, setiap pihak yang terlibat dalam kontrak harus mengedepankan kepercayaan. Pihak penjual akan memberikan informasi mengenai harga aset yang telah dibeli sebelumnya kepada pihak pembeli. Misalkan saja harga aset tersebut diinformasikan dalam satuan nilai uang tertentu. Sehingga, pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi murabahah dapat mengetahui dengan baik nilai aset tersebut. Kemudian, ketika harga aset tersebut telah diketahui bersama, pihak penjual akan memberikan informasi kepada pihak pembeli mengenai keuntungan yang akan diambil oleh pihak penjual.

Setelah informasi tersebut disampaikan, pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak menyepakati bersama berapa keuntungan yang akan diperoleh oleh pihak

penjual. Kesepakatan tersebut juga menjadi langkah awal dalam melakukan kontrak murabahah. Dalam kontrak murabahah harus dipastikan bahwa pihak penjual harus memiliki aset yang akan digunakan sebagai objek akad murabahah. Hal ini menjadi salah satu syarat utama sah tidaknya sebuah kontrak murabahah yang akan dilakukan karena dalam akad murabahah akan terjadi perpindahan kepemilikan dari pihak yang menjual kepada pihak yang membeli. Jika kepemilikan atas aset yang menjadi objek akad tidak dapat dipastikan kepemilikannya, maka sangat dimungkinkan akan terjadi kegagalan dalam proses transfer kepemilikan tersebut karena ketidakjelasan status aset yang sedang diperdagangkan.

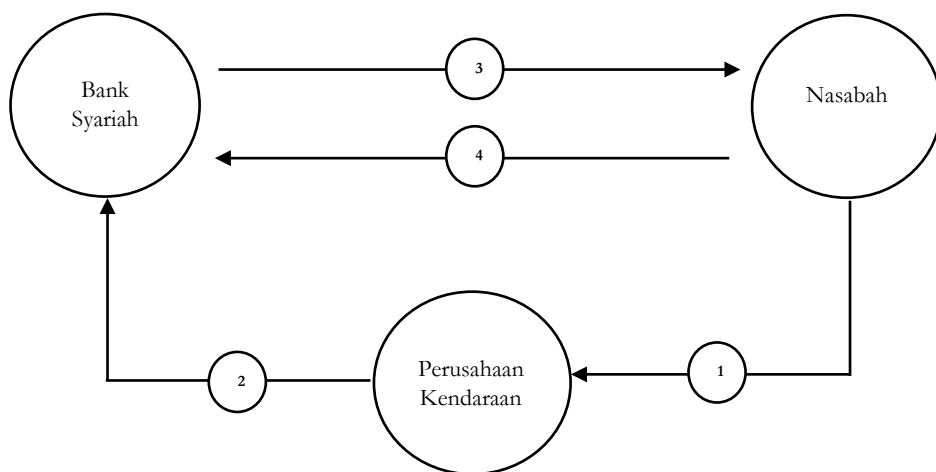
Selanjutnya, dalam akad murabahah juga dapat disepakati skema pembayaran yang akan dilakukan. Skema yang pertama, pihak pembeli akan membayar secara tunai atas aset yang dijual dengan harga tertentu. Skema yang kedua, pihak penjual memberikan kesempatan kepada pihak pembeli untuk melakukan proses pembayaran dengan cara mengangsur. Berkaitan dengan hal tersebut, harga yang ditetapkan dengan cara pembayaran kontan dan angsuran dapat berbeda. Pada umumnya harga dengan skema angsuran akan lebih tinggi dibandingkan dengan skema pembayaran yang dilakukan secara tunai. Meskipun diperbolehkan ada perbedaan dalam penentuan harga dengan skema pembayaran yang berbeda, pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak harus menyepakati secara bersama-sama terkait dengan skema pembayaran seperti apa yang akan dilakukan beserta harga yang akan ditetapkan.

Jika pembayaran dengan cara mengangsur disepakati di dalam akad murabahah, maka penjual dapat meminta jaminan kepada pihak pembeli. Jaminan tersebut merupakan bentuk manajemen risiko yang dilakukan oleh pihak penjual jika sewaktu-waktu pihak pembeli mengalami gagal bayar. Jika hal tersebut terjadi, maka aset yang menjadi jaminan tersebut akan dijual untuk menutupi kekurangan pembayaran. Namun sebelum hal tersebut terjadi, pihak penjual dapat melakukan penjadwalan pembayaran kembali. Penjadwalan tersebut merupakan perpanjangan waktu untuk melakukan proses pelunasan yang harus dilakukan. Dalam proses penjadwalan tersebut, pihak penjual tidak dapat menetapkan tambahan uang pembayaran dan tidak diperbolehkan juga untuk memberikan denda demi kepentingan penambahan profit pihak penjual ketika pihak pembeli mengalami keterlambatan proses pembayaran. Tambahan tersebut dapat diberikan hanya untuk sekedar menutupi kerugian tertentu misalkan pengeluaran biaya administrasi tambahan karena keterlambatan pembayaran tersebut.

Selanjutnya dalam perspektif pihak-pihak yang terlibat dalam akad murabahah, seluruh pihak tersebut harus memiliki kapabilitas dalam melaksanakan kontrak seperti halnya memiliki kesehatan jiwa, akal, mampu membedakan mana yang baik dan yang benar (mencapai usia baligh) dan mempunyai kapabilitas untuk melaksanakan perjanjian akad murabahah. Jika hal tersebut tidak dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak, maka kontrak tersebut dapat tidak sah untuk diselenggarakan.

### *Aplikasi Kontemporer Akad Murabahah*

Skema akad murabahah seringkali digunakan untuk kegiatan jual-beli seperti halnya penjualan properti ataupun perumahan maupun produk pembelian kendaraan bermotor. Dalam praktik yang dijalankan dalam lembaga keuangan syariah, aplikasi akad murabahah disertai dengan janji pihak pembeli untuk melakukan pembelian atas barang yang akan dijual. Dalam hal ini, pihak pembeli akan memberikan rincian spesifik mengenai jenis dan tipe barang yang akan dibeli oleh pihak penjual. Kemudian, pihak penjual akan memberikan transparansi mengenai biaya yang dikeluarkan untuk membeli aset yang diinginkan oleh pihak pembeli. Pihak penjual dan pembeli akan besepakat mengenai penentuan profit yang diperoleh oleh pihak penjual. Ketika aset yang diinginkan oleh pihak pembeli telah dibeli oleh pihak penjual, maka aset tersebut harus dibeli oleh pihak pembeli dengan harga biaya pembelian dan ditambahkan dengan sejumlah keuntungan yang telah disepakati bersama. Selanjutnya, pihak pembeli akan melakukan proses pembelian tersebut dengan pembayaran tunai maupun angsuran.



**Gambar 5.** Skema Akad Murabahah dalam Pembelian Kendaraan Bermotor

1. Nasabah akan mengidentifikasi kendaraan bermotor yang akan dibeli pada perusahaan kendaraan
2. Bank syariah akan membeli kendaraan bermotor dengan spesifikasi yang diinginkan oleh nasabah
3. Bank syariah menjual kendaraan bermotor kepada nasabah dengan biaya pembelian yang ditambahkan dengan tambahan profit yang telah disepakati bersama
4. Nasabah melakukan proses pembayaran atas pembelian kendaraan bermotor dari bank syariah berdasarkan harga yang telah disepakati bersama

Berdasarkan skema murabahah yang telah dijelaskan dalam gambar di atas menunjukkan bahwa pihak bank syariah harus memiliki terlebih dahulu aset yang akan dijual kepada nasabah. Hal tersebut juga menjelaskan bahwa sebenarnya perbankan syariah tidak melakukan aktivitas pembiayaan semata namun lebih kepada aktivitas perdagangan. Dalam melakukan penentuan profit atas barang yang dijual kepada pihak nasabah, beberapa perbankan syariah seringkali masih menggunakan indikator bunga dengan model perhitungan bunga majemuk. Meski hal ini diperbolehkan, namun hal tersebut menyebabkan harga aset yang diperjualbelikan dalam murabahah cenderung menyerupai harga pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan konvensional.

### ***Akad Salam***

Salam merupakan satu dari dua transaksi yang memiliki keistimewaan tersendiri. Keistimewaan tersebut terjadi karena melihat sisi masalah dari transaksi salam yang digunakan dalam transaksi komoditas pertanian. Sisi masalah tersebut mengacu kepada kebutuhan petani dalam memperoleh modal untuk kegiatan bercocok tanam. Apalagi setelah perintah pelarangan riba, para petani tidak bisa memperoleh pendanaan yang bebas bunga. Di sisi lain, masyarakat membutuhkan hasil-hasil pertanian dalam memenuhi kebutuhan hidupnya seperti halnya gandum, beras, tepung dan lain sebagainya.

Salam sendiri didefinisikan sebagai kegiatan jual-beli. Pihak pembeli akan melakukan pembayaran terlebih dahulu dan memperoleh komoditas yang akan dibeli pada waktu yang akan datang sesuai dengan kesepakatan berdasarkan spesifikasi komoditas dan waktu pengiriman yang telah ditentukan. Dalam akad salam, ada beberapa istilah yang digunakan untuk menyebut pihak-pihak yang terlibat dalam akad salam dan objek yang digunakan dalam transaksi salam. Dalam akad tersebut, pihak pembeli akan dinamakan sebagai *rabbus-salam*, pihak penjual disebut sebagai *musalam ilaih*, biaya yang dibayarkan untuk pembelian komoditas dinamakan sebagai *ra's-ul-mal* dengan komoditas yang diperdagangkan dikenal dengan istilah *muslam fib*.

### ***Ketentuan Akad Salam***

Dalam pelaksanaan akad salam, ketentuan-ketentuan yang disepakati dalam akad haruslah jelas dan terukur. Hal ini diperlukan untuk menghindari pelaksanaan akad salam yang masuk dalam kategori gharar karena tingginya ketidakpastian yang dihadapi. Dalam hal pembayaran, pihak pembeli dapat melakukannya secara penuh maupun mengangsur. Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus memastikan bahwa aset yang digunakan untuk pembayaran adalah barang yang memiliki nilai dan dimiliki secara penuh oleh pihak pembeli. Dalam proses pembayaran dengan cara angsuran dapat dilakukan sesuai dengan kesepakatan pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak dengan besaran dan selama periode tertentu. Namun demikian, meski

dapat dilakukan secara mengangsur, banyak ulama Islam yang menekankan bahwa pihak pembeli sebaiknya melakukan pembayaran secara penuh. Hal ini dilakukan untuk menghindari permasalahan-permasalahan yang dimungkinkan dapat terjadi ke depan jika pembayaran tidak dilakukan secara penuh. Dengan melakukan pembayaran secara penuh, maka aktivitas bisnis dapat dilakukan dengan lebih cepat untuk menghasilkan komoditas yang diinginkan.

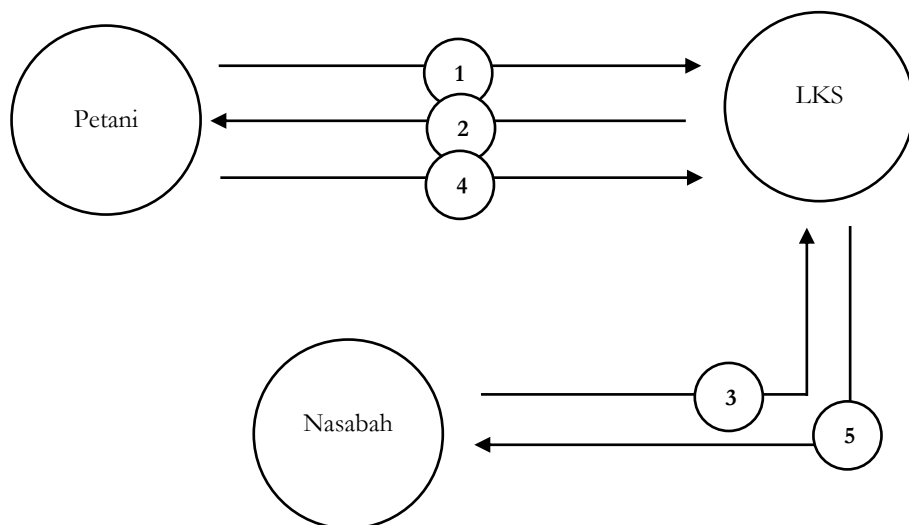
Tekait dengan komoditas yang diperjualbelikan. Akad salam mensyaratkan bahwa harus ada kriteria-kriteria yang spesifik mengenai hal tersebut. Jika komoditas tersebut dapat diukur dengan berat tertentu, maka pihak-pihak yang berakad harus menentukan berat komoditas yang akan diperjualbelikan. Jika komoditas tersebut dapat ditentukan tingkat kualitasnya, maka pihak-pihak yang terlibat dalam akad salam juga harus memberikan gambaran yang spesifik mengenai kualitas komoditas yang akan diperjualbelikan. Jika komoditas tersebut memiliki ukuran-ukuran lain untuk menentukan karakteristiknya, maka hal tersebut pun harus disampaikan dan ditetapkan dalam perjanjian dengan menggunakan akad salam. Penentuan kriteria-kriteria yang spesifik tersebut merupakan bagian untuk memastikan transaksi jual-beli yang dilakukan agar dapat terukur dan tidak merugikan pihak-pihak yang bertransaksi. Jika pihak penjual tidak bisa menyediakan komoditas sesuai dengan kesepakatan yang telah ditetapkan sebelumnya, maka kontrak dapat dibatalkan karena pihak penjual tidak dapat melaksanakan kewajiban dengan baik dan pihak penjual dapat mengganti rugi atas kerugian yang dialami oleh pihak pembeli.

Selain kriteria-kriteria spesifik tersebut, waktu dan mekanisme pengiriman atau penyerahan komoditas yang ditransaksikan juga harus dijelaskan. Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus bersepakat apakah komoditas tersebut akan dikirimkan dengan jumlah yang penuh atau dengan bertahap, apakah akan dikirimkan melalui jasa pihak ketiga ataukah langsung oleh pihak penjual. Periode pengiriman pun harus ditetapkan, apakah akan dilakukan pada tahun depan dengan tanggal dan bulan yang telah ditentukan dalam satu kali pengiriman atau akan dikirimkan setiap tiga bulan selama satu tahun berturut-turut. Perjanjian mengenai periode dan proses pengiriman tersebut akan memberikan gambaran kepada pihak pembeli mengenai kepastian waktu kapan komoditas yang diperjualbelikan dapat digunakan oleh pihak pembeli. Selanjutnya dalam pelaksanaan akad salam, pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak juga harus memiliki kapabilitas dalam melaksanakan kontrak baik ditinjau dari segi kesehatan fisik, akal dan jiwa maupun kemampuan untuk melaksanakan kewajiban dan menerima hak yang termaktub dalam perjanjian akad salam tersebut.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Salam***

Dalam dunia keuangan syariah, aplikasi salam sangat bermanfaat bagi pihak penjual dan pihak pembeli. Pihak penjual, yakni petani akan mendapatkan manfaat untuk memperoleh pembayaran terlebih dahulu dimana pembayaran tersebut akan digunakan sebagai modal dalam melaksanakan aktivitas pertanian yang kemudian

hasil panennya akan diberikan kepada pihak pembeli dengan jumlah serta kriteria yang telah ditentukan. Sedangkan bagi pihak pembeli, keuntungan yang didapat adalah pada umumnya pihak penjual akan memberikan harga yang lebih murah untuk membeli komoditas yang diinginkan dibandingkan dengan harga pasar. Di ranah praktis, aplikasi salam terbagi menjadi dua jenis, yakni yang *pertama*, salam secara umum yang melibatkan dua belah pihak saja yaitu pihak pembeli dan pihak penjual (petani). Yang *kedua* adalah salam paralel dimana dalam transaksi tersebut melibatkan tiga pihak yang berbeda. Pararel salam seringkali digunakan dalam aktivitas perbankan syariah yang melibatkan pihak nasabah yang sedang mencari komoditas tertentu dengan spesifikasi yang diinginkan, perbankan sebagai lembaga intermediasi sekaligus menjadi lembaga keuangan yang dapat melakukan aktivitas pembelian dan penjualan komoditas serta pihak petani yang melakukan proses penyediaan komoditas yang diinginkan oleh pihak pembeli. Contoh aplikasi akad paralel yang dilakukan oleh LKS adalah sebagai berikut;



**Gambar 6.** Skema Akad Salam Paralel dalam Perdagangan Komoditas

1. Pada periode A, petani bersepakat untuk melakukan akad salam dengan pihak LKS untuk menjual komoditas tertentu dengan karakteristik dan ukuran yang telah ditentukan sebelumnya dan komoditas tersebut akan dikirimkan pada periode B.
2. LKS akan memberikan pembayaran terlebih dahulu kepada pihak petani sebesar Rp X
3. Nasabah LKS melakukan perjanjian kepada pihak LKS untuk membeli komoditas tertentu dengan karakteristik dan ukuran yang telah ditentukan sebelumnya pada periode B dengan harga  $X + \text{Profit}$  yang ditentukan oleh LKS



4. Pada periode B, petani memberikan komoditas yang telah disepakati dengan pihak perbankan syariah dengan karakteristik dan ukuran yang telah ditentukan sebelumnya.
5. Setelah komoditas tersebut telah dimiliki perbankan syariah, pada waktu yang sama, yakni periode B, LKS menyerahkan komoditas tersebut kepada nasabah sesuai dengan karakteristik dan ukuran yang telah disepakati sebelumnya.

Meskipun salam pararel telah digunakan dalam produk LKS, namun beberapa ekonom Islam memberikan pandangan mengenai hal tersebut terutama dalam aspek manajemen risiko. Risiko dalam akad salam dapat dilihat dari mekanisme transaksi antara LKS dan nasabah atas barang yang tidak ada dan tidak dimiliki sebelumnya. Penjualan barang yang belum dimiliki sebelumnya dapat menciptakan permasalahan akibat gagalnya penyerahan komoditas yang diekspektasikan oleh nasabah.

### ***Akad Istishna***

Secara terminologi kata “istishna” dapat diartikan sebagai “permintaan kepada seseorang untuk membuat atau mengerjakan sebuah aset tertentu”. Dalam konteks pengertian yang lebih luas, istishna didefinisikan sebagai sebuah perjanjian kontrak antara pihak pertama sebagai pembeli dan pihak kedua sebagai pihak penyedia aset atau produsen tertentu dengan spesifikasi serta harga tertentu. Produksi aset tersebut dilakukan oleh pihak penyedia aset atau produsen. Terdapat dua pihak yang terlibat dalam kontrak istishna, pertama adalah pihak pembeli yang dinamakan sebagai *mustasni* dan penyedia aset atau produsen yang dinamakan *sani*. Pada umumnya, perjanjian istishna digunakan untuk membangun aset-aset tertentu dibidang properti dan manufaktur. Mufti Taqi Usmani menjelaskan bahwa, jika dibandingkan dengan kontrak yang didasarkan pada akad salam, ada beberapa hal mendasar yang membedakan antar keduanya. *Pertama*, objek dari akad istishna merupakan jenis aset yang akan dibuat atau dibangun sedangkan akad salam digunakan pada produk pertanian. *Kedua*, dalam akad salam, pembayaran harus dilakukan di awal sebelum komoditas tertentu yang dipesan telah selesai dikerjakan. Sementara pada akad istishna, hal tersebut tidak menjadi kewajiban untuk dilakukan.

*Ketiga*, pembatalan kontrak secara sepihak dalam akad salam tidak diperkenankan ketika perjanjian telah disepakati bersama namun tidak demikian dengan akad istishna yang dapat dibatalkan secara sepihak asalkan proses pembuatan aset belum dikerjakan. Dan yang *keempat*, waktu pengiriman komoditas yang dipesan dalam akad salam harus pasti dan spesifik. Misalkan saja, dalam pengiriman komoditas pertanian, pihak-pihak yang terlibat dalam akad salam bersepakat bahwa komoditas tersebut akan dikirimkan pada hari Senin tanggal 30 Desember 2018. Berbeda dengan akad istishna yang diperbolehkan untuk memberikan waktu yang tidak spesifik. Sebagai contoh, serahterima properti yang telah dibangun akan

dilakukan paling lambat pada tanggal 30 Desember 2018. Artinya, serahterima aset tersebut dapat dilakukan sebelum tanggal 30 Desember 2018 namun tidak diperbolehkan untuk melebihi tanggal tersebut. Namun demikian, beberapa ahli syariah berpendapat bahwa tentunya akan lebih baik jika pengiriman atau serahterima aset tersebut ditentukan pada waktu yang lebih spesifik.

### ***Ketentuan Akad Istishna***

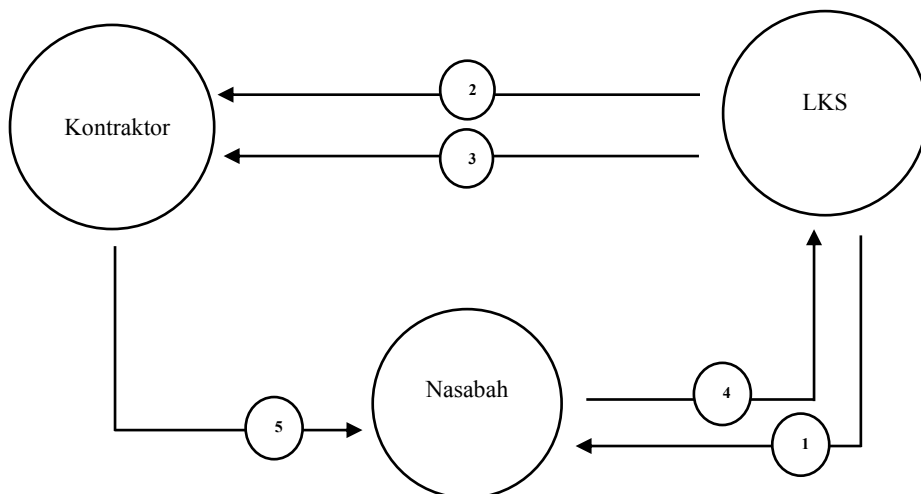
Akad istishna sebaiknya digunakan pada produk-produk properti maupun manufaktur. Hal ini dimaksudkan agar akad istishna dapat digunakan sesuai karakteristik transaksi yang dibutuhkan sehingga kewajiban dan hak setiap pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak dapat terlaksana dengan baik. Dalam akad istishna, terutama terkait dengan *sighab*, ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan utama bagi pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dalam akad istishna, pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus menentukan kriteria-kriteria yang spesifik mengenai aset yang akan dibangun. Dalam pembangunan rumah misalkan, maka pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus menentukan jenis rumah yang akan dibangun, berapa besaran ukuran tanah dan bangunan, bagaimana desain rumah yang diinginkan dan jenis material yang akan digunakan. Hal tersebut diperlukan sebagai bentuk manajemen risiko dalam kontrak istishna terutama terkait dengan isu ketidakpastian. Aset yang sedang dibangun juga merupakan aset yang nilainya dapat ditentukan, jenisnya dapat dikenali dan dapat diukur dengan baik secara kuantitas maupun kualitas tertentu.

Selanjutnya, penentuan harga aset dalam akad istishna juga harus dipastikan. Proses penentuan tersebut ditetapkan sebelum akad istishna disepakati bersama. Adanya kepastian mengenai harga menjadi penting untuk memastikan dana yang harus dibayarkan oleh pihak pembeli. Selain itu, waktu proses serah terima aset boleh ditetapkan secara tidak spesifik namun akan lebih baik ketika ada waktu spesifik yang telah ditentukan. Hal ini bertujuan untuk mengurangi unsur ketidakpastian yang ada di dalam kontrak. Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak istishna adalah pihak yang mempunyai kapabilitas seperti memiliki kesehatan yang baik secara kejiwaan dan akal serta mampu melaksanakan kewajiban dan menerima hak yang diberikan.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Istishna***

Dalam dunia kontemporer keuangan syariah, aplikasi istishna seringkali digunakan untuk melakukan transaksi dalam bidang properti, teknologi industri, perkapalan, pesawat terbang dan bidang manufaktur terutama terkait dengan pengadaan mesin-mesin berat dan peralatan-peralatan manufaktur lainnya. Secara praktis, terdapat dua jenis akad istishna yakni akad istishna yang melibatkan dua pihak dan akad istishna yang melibatkan tiga pihak yang disebut sebagai istishna pararel. Pada skema istishna pararel, terdapat dua kontrak istishna secara terpisah. Pertama adalah kontrak antara LKS dengan pihak kontraktor, dimana LKS bertindak sebagai pembeli. Kontrak

yang kedua adalah antara LKS dengan nasabah, dimana dalam hal ini LKS bertindak sebagai kontraktor dan nasabah sebagai pihak pembeli. Skema istishna paralel dapat dilihat pada gambar berikut;



**Gambar 7.** Skema Akad Istishna Paralel dalam Perdagangan Properti

1. Nasabah sebagai pihak pembeli melakukan akad istishna dengan LKS sebagai pihak kontraktor dengan harga A + profit yang disepakati bersama dengan pihak pembeli serta menentukan kriteria secara spesifik terkait dengan aset properti yang akan dibangun. LKS juga memungkinkan menunjuk atau memberikan keleluasaan kepada pihak pembeli untuk menentukan pihak ketiga sebagai pihak kontraktor yang akan membangun aset properti tersebut sebagai perwakilan LKS.
2. LKS sebagai pihak pembeli melakukan akad istishna dengan pihak lain sebagai kontraktor untuk membuat atau membangun aset properti dengan kriteria yang telah disepakati antara LKS dan nasabah
3. LKS membayar kepada pihak kontraktor dengan harga A atas aset properti yang telah dibangun.
4. Nasabah melakukan pembayaran kepada pihak LKS baik secara kontan atau menggunakan skema angsuran.
5. Atas nama LKS, pihak kontraktor memberikan aset properti yang telah dibangun atau telah dibuat sesuai dengan spesifikasi yang telah ditentukan sebelumnya antara LKS dan nasabah di waktu yang telah disepakati bersama.

Dalam skema akad istishna di atas, beberapa isu yang muncul dalam transaksi tersebut adalah mengenai potensi gagalnya pengiriman atau penyerahan aset properti dengan spesifikasi yang telah ditentukan. Jika aset properti tersebut mengalami kegagalan dalam proses pengiriman atau serah terima kepada pihak pembeli, misalkan dengan kasus bahwa aset properti yang telah dibuat atau dibangun tidak sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati antar pihak-pihak yang terlibat

dalam kontrak, maka akad istishna dapat batal. Hal tersebut disebabkan karena salah satu pihak tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik. Atau pihak pembeli dapat menerima aset properti yang tidak sesuai dengan kriteria tersebut dan ditambahkan aset lain dengan nilai tertentu sebagai bentuk kompensasi atas kerugian yang telah dialami.

## **Akad Bebas Pemberian**

### ***Akad Hibah***

Hibah merupakan salah satu bentuk kontrak yang bersifat kebaikan (*tabarru*). Sifat hibah adalah unilateral yang merupakan akad yang dilakukan oleh satu pihak tanpa membutuhkan kesepakatan dari pihak lain. Secara umum, hibah didefinisikan sebagai transfer kepemilikan suatu aset yang dimiliki oleh satu pihak ke pihak lain tanpa adanya pertukaran aset atas transfer kepemilikan tersebut. Hibah sendiri merupakan salah satu aktivitas yang diizinkan untuk dilakukan dalam ajaran Islam, hal tersebut diterangkan dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis sebagaimana berikut ini;

“Berikanlah maskawin (mahar) kepada wanita (yang kamu nikahi) sebagai pemberian dengan penuh kerelaan. Kemudian jika mereka menyerahkan kepada kamu sebagian dari maskawin itu dengan senang hati, maka makanlah (ambilah) pemberian itu (sebagai makanan) yang sedap lagi baik akibatnya”

(Surat An-Nisa ayat 4)

“Wahai para wanita muslimah, tetaplal memberi hadiah pada tetangga walau hanya kaki kambing yang diberi”

(HR Bukhari)

Ayat dan hadis tersebut merupakan salah satu landasan bahwa aktivitas hibah merupakan hal yang dilakukan oleh generasi pendahulu ummat Islam dan tentunya akan memberikan banyak kemanfaatan dan keberkahan jika diamalkan dengan sebagaimana mestinya.

### ***Ketentuan Akad Hibah***

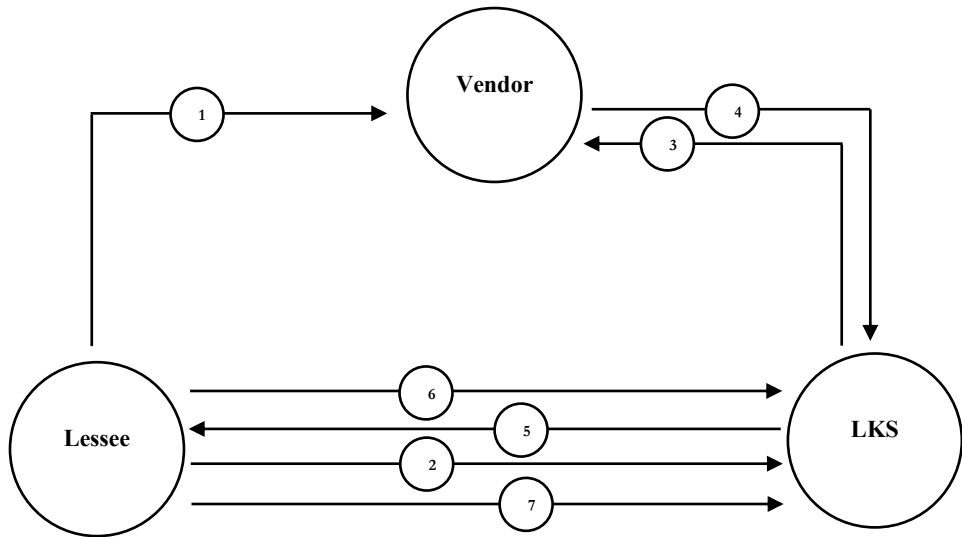
Proses hibah diawali dengan adanya penawaran dari pemilik aset untuk memberikan aset tertentu yang dimiliki kepada pihak lain. Penawaran tersebut dapat diekspresikan dalam bentuk ucapan maupun tulisan dengan memperhatikan ketentuan hukum yang berlaku. Terkait dengan aset yang diberikan dalam hibah, para ulama berpendapat bahwa aset yang dapat digunakan dalam aktivitas ekonomi yang sesuai syariah dapat digunakan sebagai aset yang akan dihibahkan. Aset tersebut harus memiliki nilai, dapat diidentifikasi dan dipindahtangankan. Jenis aset yang dihibahkan dapat memiliki beberapa kriteria seperti dapat berupa aset yang berwujud

(*tangible asset*) maupun aset yang tidak berwujud (*intangible asset*), aset yang berjalan (*moveable asset*) dan aset tetap atau tidak dapat berjalan (*immoveable asset*) ataupun bentuk aset-aset lain yang memenuhi ketentuan yang telah dipersyaratkan dalam syariah.

Dalam pelaksanaan hibah, proses pengiriman menjadi salah satu kunci akad hibah yang harus diperhatikan. Dalam proses pengiriman atau penyerahterimaan tersebut akan menjadi salah satu tanda berpindahnya kepemilikan aset dari pihak yang berhibah kepada pihak yang menerima hibah. Bahkan beberapa ulama memandang bahwa perpindahan kepemilikan aset tersebut telah terjadi ketika akad hibah telah disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat. Ketika proses perpindahan kepemilikan telah terjadi kepada pihak yang menerima hibah, maka penerima hibah tidak hanya memiliki aset tersebut secara fisik namun juga memiliki manfaat atas aset tersebut. Dalam akad hibah, pihak pemberi hibah juga dapat memberikan syarat-syarat tertentu apabila akan menghibahkan aset kepada pihak penerima. Namun demikian, syarat-syarat tersebut merupakan ketentuan-ketentuan yang diperkenankan dalam syariah. Transaksi dengan menggunakan akad hibah telah selesai dilakukan ketika pihak penerima hibah telah memiliki aset yang dihibahkan secara penuh. Terkait dengan pihak-pihak yang terlibat dalam akad hibah tentunya harus memiliki kapabilitas yang dipersyaratkan oleh syariah seperti halnya sehat secara akal dan jiwa.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Hibah***

Akad hibah banyak diaplikasikan dalam beberapa produk keuangan syariah di LKS. Misalkan saja dipraktikkan bersama dengan akad ijarah, pihak LKS menyediakan layanan penyewaan kendaraan bermotor sampai jangka waktu lima tahun. Nasabah yang menyewa kendaraan tersebut akan membayar uang sewa dengan biaya yang telah disepakati. Pada tahun kelima, bank syariah memiliki opsi untuk menyerahkan sepeda motor tersebut kepada nasabah dengan menggunakan akad hibah yang mengisyaratkan adanya perpindahan kepemilikan kendaraan bermotor dari pemilik aset kepada nasabah yang melakukan aktivitas ijarah tersebut.



**Gambar 8.** Skema Akad Hibah Bersama Akad Ijarah

1. Lessee akan menghubungi vendor terkait dengan spesifikasi kendaraan bermotor yang diinginkan
2. Lessee akan meminta LKS untuk membeli kendaraan bermotor tersebut. Lessee juga melakukan kesepakatan dengan pihak LKS untuk melakukan perjanjian sewa
3. LKS membeli kendaraan bermotor dari vendor
4. Vendor mengirimkan kendaraan bermotor kepada LKS yang juga berarti terjadi perubahan status kepemilikan dari vendor ke LKS
5. LKS memberikan aset kepada lessee untuk dapat digunakan dengan akad ijarah
6. Lessee melakukan proses pembayaran sewa atas akad ijarah yang telah disepakati bersama
7. Di akhir periode kontrak ijarah, LKS memberikan hibah kendaraan bermotor tersebut kepada pihak lessee

Praktik akad hibah juga terjadi di beberapa produk perbankan syariah lainnya. Misalkan saja produk tabungan (*saving account*), beberapa bank syariah menggunakan akad *wadiah yad dhamamah*. Akad tersebut berarti bahwa nasabah akan menitipkan dananya kepada bank syariah. Di sisi lain, bank syariah memberikan kesempatan kepada pihak nasabah untuk menggunakan dana tersebut dengan jaminan bahwa dana tidak boleh hilang, berkurang serta dapat sewaktu-waktu diambil oleh nasabah. Karena diberikan kesempatan untuk menggunakan dana yang dititipkan, bank syariah akan memberikan hibah yang dilandasi atas kemurahan hati. Hibah tersebut pada umumnya akan diberikan ketika bank syariah mendapatkan keuntungan.

Pemberian hibah yang dilakukan oleh bank syariah tersebut akan dilakukan pada frekuensi dan nilai hibah sesuai dengan kemurahan hati perbankan syariah. Namun demikian, bank syariah tidak diperbolehkan menjanjikan jumlah hibah yang akan diberikan pada jangka waktu tertentu secara rutin untuk menghindari aktivitas ekonomi yang digolongkan sebagai riba.

### ***Akad Qard***

*Qard* diartikan sebagai “memotong sebagian aset seseorang”. Hal ini mengisyaratkan bahwa pihak peminjam menggunakan sebagian aset yang dimiliki orang lain untuk digunakan. Secara umum, *qard* didefinisikan sebagai akad peminjaman aset tertentu baik berupa uang ataupun aset-aset likuid lainnya yang dimiliki oleh pihak pemilik aset kepada pihak peminjam dalam kurun waktu yang telah disepakati bersama. Pihak peminjam akan mengembalikan aset tersebut senilai dengan aset yang dipinjam tanpa adanya perjanjian untuk menambahkan jumlah aset tersebut. Seseorang yang meminjamkan uang dengan menggunakan akad *qard* dipandang sebagai tindakan yang sangat terpuji. Dalam Al-Qur’an aktivitas tersebut disebutkan dengan kata *qardhul hasan* yang bermakna pinjaman kebaikan. Sebagaimana yang dijelaskan dalam Surat Al-Hadid ayat 11 yang menyatakan bahwa;

“Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, maka Allah akan melipatgandakan (balasan) pinjaman itu untuknya dan dia akan memperoleh pahala yang banyak”

Dalam hadis, aktivitas *qard* justru dikatakan lebih baik dibandingkan dengan sedekah, hal tersebut dijelaskan dalam hadis berikut;

“Pada malam aku di isra’kan (*mikraj*) aku melihat tulisan di atas pintu surga. ‘Pahala sedekah ialah 10 kali lipat dan pahala pemberi hutang ialah 18 kali lipat’. Aku bertanya Jibril kenapa memberi hutang lebih banyak pahalanya daripada sedekah? Jawabnya, karena orang yang meminta sedekah dalam keadaan meminta sedangkan dia mempunyai harta. Sedangkan orang yang meminta pinjaman tidak akan meminta pinjaman kecuali karena suatu keperluan”  
(H.R Ibnu Majah dan Baihaqi)

Tingginya pahala yang diberikan Allah dalam aktivitas *qard* tersebut tentunya tidak lepas dari besarnya keikhlasan dan kerelaan pihak kreditor yang meminjamkan sejumlah uang kepada pihak debitur untuk digunakan dalam aktivitas ekonomi tertentu.

### ***Ketentuan Akad Qard***

Dalam akad *qard*, pihak-pihak yang terlibat terbagi menjadi dua yakni pihak peminjam (debitur) dan pihak yang meminjami (kreditor). Pihak-pihak yang terlibat

dalam kontrak merupakan pihak yang memiliki kapasitas untuk menjalankan kewajiban dan menerima hak yang telah diberikan. Pihak-pihak tersebut tentunya harus memiliki kesehatan secara mental, jiwa dan akal. *Sighab* sendiri merupakan hal yang harus diperhatikan dengan baik ketika pihak tertentu akan melakukan perjanjian dengan menggunakan akad *qard*. Seperti halnya proses kesepakatan antara pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus menggunakan mekanisme yang dapat diterima oleh semua pihak dan diakui legalitasnya di depan hukum. Misalkan saja dengan menggunakan mekanisme perjanjian secara tertulis. Akad *qard* secara tertulis merupakan cara yang direkomendasikan dalam praktik keuangan syariah.

Saksi dalam perjanjian tersebut pun diwajibkan untuk dihadirkan sebanyak dua orang jika laki-laki atau empat orang jika semua saksi adalah perempuan atau satu laki-laki dan dua perempuan. Kehadiran saksi tersebut merupakan bukti yang kuat bahwa akad *qard* telah dilaksanakan dengan benar dan sesuai dengan aturan. Dalam akad *qard* setiap pihak harus menjalankan setiap kewajiban dan memperoleh haknya dengan baik. Bagi pihak kreditor, kewajiban yang harus dilaksanakan adalah dengan mengembalikan uang yang menjadi hutang dengan tepat waktu tanpa adanya perjanjian untuk menambah uang tersebut karena dapat tergolong sebagai aktivitas ribawi.

Kemudian, tidak diperkenankan untuk melakukan perjanjian yang bersifat kondisional. Artinya akad *qard* seharusnya tidak dapat terwujud ketika kondisi tertentu telah dilakukan. Misalkan saja bahwa pihak kreditor akan memberikan pinjaman kepada pihak debitur ketika pihak debitur telah membeli komoditas yang dimiliki oleh pihak kreditor dengan jumlah tertentu. Aktivitas tersebut merupakan hal yang tidak diperbolehkan dalam aturan syariah. Selanjutnya, objek akad *qard* harus memiliki beberapa karakteristik yang harus dipenuhi yakni harus memiliki nilai, dapat diserahkan kepada orang lain untuk digunakan dan aset tersebut diperbolehkan secara syariah. Akad *qard* dapat berakhir ketika salah satu pihak tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik serta kedua belah pihak yang terlibat dalam kontrak menyepakati untuk mengakhiri akad dan akad *qard* dapat berakhir ketika periode akad yang telah disepakati telah habis.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Qard***

Di ranah praktik, akad *qard* dapat digunakan oleh LKS seperti halnya perbankan syariah untuk memberikan pinjaman kebaikan (*qardhul hasan*) kepada nasabah tanpa ditambahkan dengan bunga. Sehingga pihak nasabah hanya cukup mengembalikan dana pokok hasil pinjaman tersebut tanpa adanya tambahan sesuai dengan waktu yang telah disepakati bersama. Selain itu, akad *qard* juga dapat digunakan dalam produk simpanan (*saving account*) yang dimiliki oleh perbankan syariah. Hal ini memberikan keleluasaan bank syariah untuk menggunakan dana tersebut dimana pihak nasabah akan diberikan jaminan bahwa dana tersebut akan dikembalikan sesuai dengan jumlah dana yang di pinjamkan. Penggunaan akad *qard* sebagai landasan produk tabungan telah digunakan di industri perbankan syariah di Malaysia.



Sementara di Indonesia dan beberapa negara lain pada umumnya masih menggunakan akad wadiah.

## **Akad Pendukung**

### ***Akad Wakalah***

Wakalah dapat diartikan sebagai segala tindakan yang dilakukan atas nama pihak lain. Hal ini berarti bahwa ada pihak pertama yang memerintahkan atau mendelegasikan tugas dan wewenangnya untuk dikerjakan oleh pihak kedua. Secara lebih spesifik, wakalah merupakan sebuah kontrak dimana pihak yang memiliki otoritas tertentu (*mumakkil*) memberikan wewenang kepada pihak lain (*wakil*) untuk mengerjakan sesuatu atas kehendak pihak yang memiliki otoritas tersebut. Pada dasarnya, tindakan yang dilakukan oleh *wakil* tersebut dapat berarti tindakan secara sukarela ataupun *wakil* dapat memperoleh insentif dari *mumakkil* atas pekerjaan yang telah didelegasikan (*wakalah bil ujroh*).

Wakalah merupakan salah satu akad yang dilandasi dengan sikap kepercayaan yang tinggi kepada *wakil*. Hal tersebut dapat dilihat dari karakteristik akad wakalah yang memberikan amanah kepada pihak *wakil* untuk melakukan tindakan yang merepresentasikan kepentingan *mumakkil*. Untuk itu, tingkat keberhasilan akad wakalah terletak pada tindakan yang dilakukan oleh *wakil*. Jika tindakan tersebut dilakukan sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan, maka kemungkinan keberhasilan akad wakalah untuk mencapai tujuan akad tinggi. Sebaliknya jika *wakil* tidak mampu melaksanakan keinginan *mumakkil* dengan baik, maka akad wakalah tidak dapat berjalan dengan baik. Jika akad wakalah tidak dapat berjalan dikarenakan kelalaian dan kecerobohan yang telah dilakukan oleh *wakil*, maka risiko kerugian akan ditanggung oleh *wakil*. Jika tindakan *wakil* sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati namun tetap mengalami kerugian tertentu, maka risiko kerugian akan ditanggung oleh *mumakkil*. Hal ini sejalan dengan mekanisme pembagian profit yang sepenuhnya akan diberikan kepada *mumakkil* apabila pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak memperoleh keuntungan dari akad tersebut.

### ***Ketentuan Akad Wakalah***

Akad wakalah terbagi menjadi dua, yakni *wakalah mutlaqah* yang didefinisikan sebagai akad wakalah yang tidak dibatasi dengan ketentuan-ketentuan yang bersifat spesifik dan *wakalah muqayyadah* yang diartikan sebagai wakalah yang dibatasi dengan ketentuan-ketentuan yang spesifik. Pada umumnya, setiap jenis akad *wakalah* memiliki klausul perjanjian antara pihak-pihak yang terlibat di dalam akad. Namun demikian dalam *wakalah mutlaqah*, maka ketentuan yang diberikan tidak perlu spesifik.

Misalkan saja dalam bidang investasi pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak cukup menentukan tujuan dan target yang diinginkan yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan syariah. Dengan hal tersebut, maka pihak *wakil* memiliki

kebebasan untuk mengelola dana terse selama sesuai dengan ketentuan syariah dan dapat mencapai tujuan akad. Sementara itu dalam *wakalah muqayyadah* segala aspek yang berkaitan dengan kontrak akan ditentukan secara spesifik termasuk mengenai tujuan, target dan cara yang digunakan. Sehingga, apabila *wakil* melakukan manajemen investasi dengan tidak menggunakan cara yang telah ditetapkan meski tujuan dan target kontrak dapat diraih, maka tindakan tersebut dapat digolongkan sebagai bentuk ketidakpatuhan atas akad wakalah yang telah disepakati bersama. Dalam hal ini *wakil* dapat dianggap melakukan kelalaian dan kecerobohan yang dapat menyebabkan akad tersebut tidak diteruskan atau batal karena *wakil* tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik.

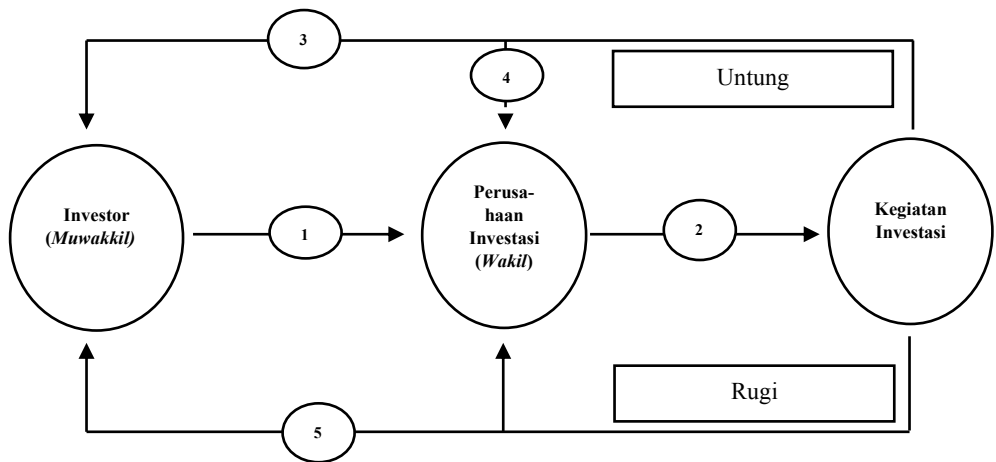
Dalam proses *sighab*, salah satu hal yang perlu diperhatikan adalah proses penentuan imbalan (*ujroh*). Jika pemberian *ujroh* disepakati maka pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak juga harus menyetujui mekansime penentuan dan pemberian *ujroh* tersebut. Besaran *ujroh* dapat ditentukan dalam bentuk nominal maupun nilai persentase dari jumlah tertentu. Selain itu, pemberian *ujroh* dapat ditambahkan apabila pihak *wakil* mencapai target tertentu yang ditetapkan atau meraih keuntungan pada tingkat tertentu. Penambahan *ujroh* tersebut merupakan bentuk bonus yang diberikan karena pihak *wakil* telah melaksanakan tugasnya dengan baik. Pihak *wakil* sendiri memiliki hak untuk memilih tidak menerima pemberian *ujroh* dari pihak *muwakkil* atas kewajiban yang telah dikerjakan.

Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus memiliki kapabilitas untuk melaksanakan akad wakalah. Pihak *muwakkil* dan *wakil* harus memiliki kemampuan untuk melaksanakan kewajiban dan menerima hak sesuai dengan kesepakatan yang dibangun bersama. Selain itu, kemampuan tersebut juga harus dilihat dari aspek kesehatan baik secara akal dan pikiran serta kapabilitas tersebut dapat diakui secara hukum. Akad wakalah juga harus memiliki periode perjanjian yang jelas dan terukur. Periode tersebut merupakan indikator mengenai seberapa lama akad wakalah akan dilaksanakan dan berakhir.

Akad wakalah sendiri dapat batal apabila salah satu pihak tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik, secara sepihak membatalkan diri serta akad tersebut dapat batal ketika pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak bersepakat untuk mengakhiri kontrak tersebut. Akad wakalah akan berakhir ketika setiap pihak yang terlibat telah melaksanakan kewajiban dan menerima haknya dengan baik seperti halnya pihak *wakil* melaksanakan tugas yang dibebankan dengan benar serta telah menerima *ujroh* yang telah ditetapkan dalam akad. Berakhirnya akad tersebut juga berarti bahwa periode kontrak yang telah ditentukan bersama telah habis.

### ***Aplikasi Kontemporer Akad Wakalah***

Dalam dunia keuangan syariah, akad wakalah seringkali menggunakan konsep *wakalah mutlaqob*. Akad tersebut digunakan dalam beberapa produk di bank syariah, pasar modal syariah, sukuk, asuransi syariah dan pasar uang syariah. Bahkan, aplikasi akad wakalah seringkali dikombinasikan dengan akad lain seperti *kafalah* dan *rahn*.



**Gambar 9.** Skema Akad Wakalah dalam Aktivitas Investasi

1. Investor sebagai *muwakkil* menunjuk perusahaan investasi sebagai *wakil* untuk melaksanakan kegiatan investasi sesuai dengan keinginan investor
2. Perusahaan investasi menginvestasikan dana yang akan dikelola kepada aktivitas-aktivitas investasi tertentu
3. Apabila investasi yang dilakukan memperoleh keuntungan, maka keuntungan dan aset yang diinvestasikan akan dikembalikan kepada investor
4. Perusahaan investasi akan diberikan *ujroh* yang telah dijanjikan sebelumnya dan dimungkinkan akan menerima insentif tambahan jika telah mencapai target yang diinginkan oleh investor
5. Apabila terjadi kerugian maka aset yang diinvestasikan setelah dikurangi dengan jumlah kerugian dan *ujroh* akan dikembalikan kepada investor. Namun, jika kerugian tersebut disebabkan karena kelalaian atau kesalahan perusahaan investasi, maka risiko kerugian tersebut akan ditanggung oleh perusahaan investasi dan aset yang diinvestasikan akan dikembalikan kepada investor. Pertanggungjawaban atas kerugian tersebut dapat dalam bentuk tidak dibayarkannya *ujroh* yang ditambahkan dengan nilai tertentu untuk mengganti kerugian yang diperoleh

### ***Akad Rahn***

Akad rahn dapat terjadi ketika salah satu pihak (*rahin*) memberikan aset (*marhun*) yang dimiliki kepada pihak lain (*murtahin*) sebagai jaminan. Pemberian aset tersebut sebagai jaminan merupakan bentuk manajemen risiko dalam memenuhi kewajiban (*marhun bil*) yang dimiliki apabila pihak *rahin* tidak dapat menjalankan kewajiban yang telah ditentukan atau dalam kondisi *default*. Penggunaan akad rahn telah dijelaskan di dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis sebagaimana berikut ini;

“Jikad kamu dalam perjalanan (dan bermua’alah secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). Akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, maka hendaklah yang dipercaya itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) menyembunyikan persaksian. Dan barangsiapa yang menyembunyikan, maka sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan”.

(Surat Al-Baqarah ayat 283)

Aisyah R.A menerangkan bahwa “Rasulullah Saw pernah membeli makanan dari orang yahudi yang akan dibayarkan pada jangka waktu tertentu, dan Nabi menggadaikan baju besinya sebagai jaminan”.

(HR Bukhari dan Muslim)

Kedua dasar tersebut memberikan gambaran dengan jelas bahwa akad rahn digunakan sebagai jaminan dalam proses pelaksanaan kewajiban tertentu. Pada umumnya kewajiban yang dimaksud dalam bentuk pengembalian hutang yang dimiliki atas pembelian atau peminjaman dana dengan jumlah tertentu yang akan dikembalikan secara bertahap dalam jangka waktu yang telah disepakati bersama.

### ***Ketentuan Akad Rahn***

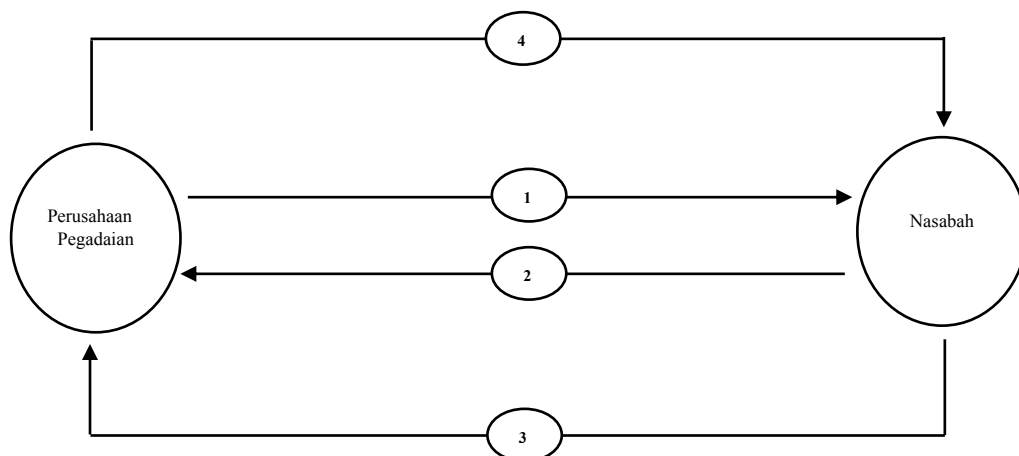
Pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak pada prinsipnya terdiri dari dua pihak. Pertama adalah pihak yang memberikan asetnya sebagai jaminan (*rahn*) dan pihak yang menerima aset tersebut sebagai jaminan (*murtabin*). *Rahn* dapat dilakukan oleh pihak ketiga, dimana dalam hal ini pihak yang memiliki kewajiban akan meminta pihak ketiga untuk menjamin bahwa pihak yang memiliki kewajiban akan melaksanakan kewajibannya dengan baik. Oleh karena itu, pihak-pihak yang terlibat dalam akad rahn harus memiliki kapabilitas yang baik dalam mengerjakan kewajiban dan menerima hak sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah disepakati bersama.

Dalam akad rahn, ketentuan akad yang disepakati bersama haruslah jelas, terukur dan dapat dipahami dengan baik. Akad rahn juga mensyaratkan bahwa status *marhun* merupakan aset yang halal dan memenuhi asas kepatuhan syariah. Oleh karena itu, aset yang akan dijaminkan harus dimiliki secara utuh oleh pihak *murtabin* baik pihak yang langsung terlibat dalam kontrak atau pihak ketiga yang akan membantu untuk memberikan jaminan. Jika aset yang akan dijaminkan dimiliki oleh *murtabin* dan pihak tertentu, maka *murtabin* harus meminta persetujuan kepada pihak tertentu tersebut untuk menjaminkan aset yang dimiliki. Aset yang digunakan sebagai jaminan pada dasarnya dapat digunakan oleh pemilik aset selama penggunaan tersebut tidak menghilangkan hak-hak yang dimiliki oleh *murtabin*.

Disisi lain, *murtabin* juga diperbolehkan untuk menggunakan aset yang dijaminkan selama akad yang digunakan dalam kontrak adalah bukan akad peminjaman dan penggunaan tersebut harus mendapatkan persetujuan dari pemilik aset. Jika aset yang digunakan sebagai jaminan adalah aset produktif maka dimungkinkan dapat menghasilkan pendapatan dengan jumlah tertentu. Pendapatan tersebut dapat digunakan oleh *rabin* untuk memenuhi kewajibannya kepada pihak *murtabin*. Selain itu, jika aset yang dijadikan jaminan dalam kontrol *murtabin*, maka biaya perawatan yang dibutuhkan akan ditanggung oleh pihak *rabin* karena status kepemilikan aset tersebut berada pada pihak *rabin*. Akad rahn tidak dapat dilakukan ketika aset yang dijaminkan mengalami kerusakan dan hilangnya kepemilikan *rabin* atas aset yang dijaminkan. Selanjutnya, meninggalnya pihak *rabin* tidak menjadikan kewajiban *rabin* selesai. Kewajiban tersebut tetap harus dikerjakan dan akan dipenuhi oleh ahli waris *rabin* sendiri.

Sementara itu, akad rahn dapat selesai apabila pihak *rabin* telah memenuhi kewajibannya kepada pihak *murtabin*. Kondisi-kondisi lain yang dapat menyebabkan akad *rahn* menjadi selesai antara lain yang *pertama* adalah ada pihak lain yang menjaminkan bahwa kewajiban yang dimiliki *rabin* akan dipenuhi dengan sebagaimana mestinya. *Kedua*, aset yang digunakan sebagai jaminan oleh pihak *rabin* tidak sesuai dengan kriteria yang telah disepakati bersama. Dan yang *ketiga*, pihak *murtabin* memberikan hibah kepada pihak *rabin* yang berarti bahwa pihak *rabin* tidak perlu memenuhi kewajiban-kewajiannya. Hibah tersebut merupakan bentuk kemurahan hati yang dimiliki oleh pihak *murtabin*.

### *Aplikasi Kontemporer Akad Rahn*



**Gambar 10.** Skema Akad Rahn di Produk Pegadaian

1. Perusahaan pegadaian memberikan pinjaman kepada nasabah dengan jumlah tertentu

2. Nasabah memberikan jaminan berupa aset yang memenuhi kriteria yang telah disepakati antara pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi
3. Nasabah melunasi pinjaman yang telah diberikan oleh perusahaan pegadaian selama periode yang telah ditentukan
4. Perusahaan pegadaian mengembalikan aset nasabah yang telah dijaminkan

Dalam aplikasi kontemporer di industri keuangan syariah, akad rahn seringkali digunakan bersama dengan akad-akad yang lain seperti akad qard, akad murabahah, akad istishna, akad ijarah, akad musyarakah dan akad mudarabah. Penerapan akad rahn dan akad-akad tersebut diaplikasikan di beberapa lembaga keuangan syariah. Salah satu akad rahn yang sering digunakan dapat dilihat dalam produk peminjaman dana di perusahaan pegadaian. Dalam skema tersebut, akad rahn digunakan untuk mengantisipasi risiko yang dialami oleh perusahaan pegadaian ketika mudarib tidak mampu menjalankan tugasnya dengan baik atau melakukan kelalaian dan kecerobohan yang mengakibatkan kerugian dalam kegiatan bisnis yang dilakukan.

# BAB 6

## Risiko-Risiko Investasi Syariah

---

Dalam dunia keuangan, risiko merupakan suatu hal yang tidak dapat dilepaskan karena selalu ada turbulensi yang terjadi terkait dengan naik turunnya kondisi pasar. Maka tidak heran jika dunia keuangan seringkali diselimuti dengan perubahan yang sangat cepat dan ketidakpastian yang tinggi. Kondisi-kondisi tersebut menjadi hal yang harus diatasi agar setiap pelaku ekonomi dapat mengantisipasi dan menyiapkan diri dalam menghadapi segala dinamika ekonomi yang mungkin terjadi ke depan. Oleh karena itu, pengetahuan mengenai risiko menjadi hal yang dibutuhkan untuk memahami kondisi dunia keuangan terutama secara khusus berkaitan dengan aktivitas investasi keuangan syariah. Melihat urgensi tersebut, bab 6 akan mendiskusikan mengenai risiko-risiko investasi syariah. Adapun pembahasan tersebut meliputi;

1. Memahami pengertian risiko di dunia keuangan
2. Memahami konsep *profit loss sharing*
3. Memahami jenis-jenis risiko dalam Investasi syariah
4. Memahami lembaga-lembaga pemeringkatan

### Risiko Kontemporer di Dunia Keuangan

Dalam konteks keuangan global, krisis menjadi hal yang seringkali terjadi. Bahkan banyak ekonom yang menyatakan bahwa krisis merupakan suatu keadaan yang akan terjadi secara terus menerus. Hal tersebut merupakan bentuk penyesuaian atas keadaan-keadaan baru yang dihadapi dalam dinamika perekonomian global. Salah satu momen yang seringkali menjadi bahan kajian adalah krisis *subprime mortgage* tahun 2008 di Amerika Serikat. Pada saat itu banyak bank di Amerika Serikat memberikan kredit kepada pihak-pihak yang memiliki profil ekonomi yang rendah seperti memiliki pendapatan dan tingkat kepatuhan kredit yang rendah. Mempertimbangkan kondisi tersebut, pihak perbankan kemudian memberikan tingkat bunga yang lebih tinggi sebagai bentuk manajemen risiko. Namun demikian, ternyata pihak debitur tidak dapat membayar angsuran yang telah ditetapkan oleh perbankan.

Peristiwa *default* yang dialami oleh debitur menjadi salah satu awal dari terjadinya krisis. Hal ini disebabkan karena *subprime mortgage* telah disekuritisasi menjadi produk-produk keuangan dan diperjualbelikan di pasar keuangan dalam berbagai macam produk termasuk derivatif yang bersifat *mortgage backed securities*. Produk di pasar keuangan tersebut kemudian disekuritisasi kembali menjadi produk-produk keuangan yang menjadi turunannya. Ketika kemacetan pembayaran *subprime mortgage* dalam sektor riil terjadi, rumah-rumah yang diperdagangkan kemudian disita

oleh bank dan dilelang kepada pasar. Namun demikian, pasar tidak dapat menyerap dengan baik sehingga para pembeli di dalam pasar tidak mampu membeli rumah dengan harga yang telah ditetapkan oleh perbankan. Alhasil, harga rumah menjadi menurun dan produk-produk keuangan di pasar keuangan pun mulai mengalami masalah karena kondisi sektor riil yang juga mendapatkan kendala yang tidak mudah untuk diselesaikan.

Sehingga pada akhirnya pasar keuangan menjadi bergejolak karena produk *mortgage backed securities* yang diperdagangkan dalam pasar keuangan tidak berjalan sesuai dengan ekspektasi bahkan menuai banyak kerugian. Lehman Brothers, salah satu bank terbesar di dunia, pada tahun 2008 menjadi korban dan divonis bangkrut karena memiliki USD 60 milyar aset *mortgage* yang tidak laku diperdagangkan. Kebangkrutan tersebut disebabkan karena Lehman Brothers tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan yang dimiliki. Tidak hanya itu, Perusahaan keuangan besar seperti Merrill Lynch pun harus rela dijual kepada Bank of America karena mengalami kesulitan likuiditas. American International Group (AIG), salah satu perusahaan asuransi terbesar di dunia, harus disuntik USD 85 miliar oleh The Fed agar dapat bertahan dari guncangan krisis tersebut.

Di dunia keuangan syariah, beberapa kasus *default* dan kebangkrutan lembaga keuangan pernah terjadi dalam kurun waktu dua dekade terakhir. Pada tahun 2000-2001, Turki mengalami tingkat inflasi yang tinggi hingga mencapai dua digit dan Produk Domestik Bruto (PDB) mengalami penurunan hingga 4% jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya. *International Monetary Fund* (IMF) bahkan menawarkan proposal untuk memberikan bantuan meskipun dengan syarat melakukan liberalisasi sistem keuangan Turki. Kondisi tersebut memberikan dampak yang signifikan kepada Ihlis Finans House (IFH), yang merupakan salah satu bank syariah di Turki, karena kondisi perekonomian yang bergejolak disertai dengan perubahan regulasi sistem keuangan.

Buruknya kondisi perekonomian nasional Turki rupanya tidak mampu direspon dengan baik oleh IFH. Bank syariah tersebut ternyata gagal dalam menanggulangi dampak krisis karena telah melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan. IFH terbukti gagal dalam melakukan manajemen risiko karena tidak dapat melakukan tata kelola perusahaan dengan baik. Hal ini ditunjukkan oleh keputusan IFH yang lebih memilih untuk merekrut *top management* dari bank yang mengalami kebangkrutan. Selain itu, banyak staf yang masuk dalam manajemen IFH tidak memiliki kompetensi yang cukup dalam mengelola perbankan. Dan pada akhirnya, IFH pun gagal dalam melakukan konsolidasi keuangan dan tidak adaptif dalam perubahan lingkungan bisnis ditengah guncangan krisis yang melanda Turki.

Pada kasus sukuk *default*, Sukuk Nahkeel merupakan salah satu produk keuangan syariah mengalami gagal bayar. Sejak dirilis pada tahun 2006 untuk memberikan pendanaan kepada properti komersial sebesar USD 3,5 miliar, Sukuk Nahkeel mengalami periode sulit pada kurun waktu 2007-2009. Hal tersebut tidak dapat dilepaskan dari efek krisis global yang berdampak pada kondisi makroekonomi yang tidak stabil, penurunan harga minyak, *bubble* yang dialami sektor properti serta



kondisi perusahaan yang menaungi Sukuk Nahkeel yang mengalami kesulitan likuiditas. Hal-hal tersebut menjadi sebab Sukuk Nahkeel mengalami gagal bayar meski memiliki tingkat rating A+.

Selain Sukuk Nahkeel, Sukuk East Cameroon Partners' (Sukuk ECP) yang menggunakan akad musyarakah juga mengalami nasib yang serupa. Dengan periode investasi selama 13 tahun dan nilai sukuk sebesar USD 165.67 juta, Sukuk ECP bertujuan untuk membiayai kegiatan eksplorasi *offshore* minyak dan gas di laut dangkal di Negara Bagian Louisiana, Amerika Serikat. Sukuk ECP kemudian mengalami default pada tahun 2009 karena tempat tambang minyak yang digunakan terkena badai pada tahun 2008 dan mengakibatkan berkurangnya produksi gas. Hal tersebut menyebabkan Sukuk ECP tidak mampu memberikan tingkat keuntungan yang diekspektasikan sebelumnya.

Krisis yang dialami dalam industri keuangan konvensional dan syariah tersebut menunjukkan bahwa ternyata industri keuangan syariah tidak kebal terhadap risiko kebangkrutan. Hal ini menunjukkan bahwa industri keuangan syariah juga harus mampu dalam melakukan pengaturan risiko ketika melakukan aktivitas ekonomi. Risiko-risiko tersebut dapat berupa risiko eksternal yang berupa berubahnya kondisi makroekonomi karena krisis, perubahan regulasi dan lain sebagainya. Industri keuangan syariah juga memiliki *risiko* internal yang tidak lepas dari manajemen yang dilakukan perusahaan terkait dengan penerapan tata kelola perusahaan, pengaturan mekanisme keuangan serta pengaturan risiko-risiko non-keuangan seperti risiko manajemen, reputasi, dan lain sebagainya.

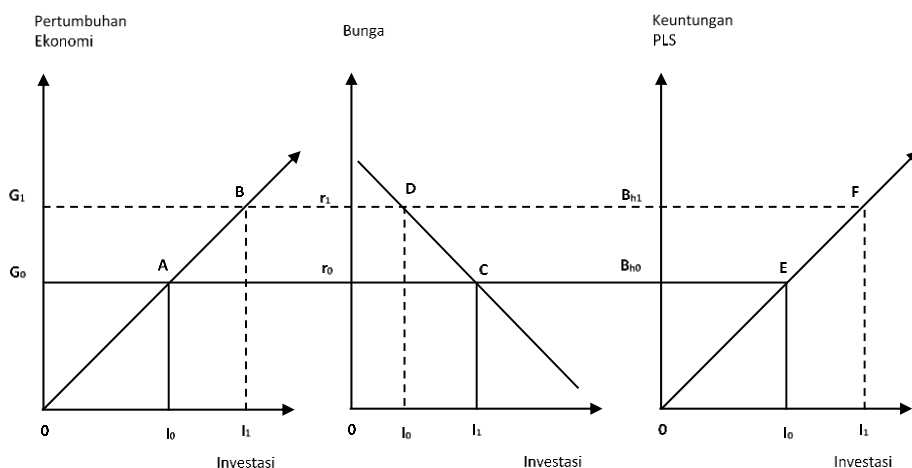
Dalam perspektif Islam, risiko merupakan sebuah kondisi yang akan dihadapi ketika melakukan kegiatan bisnis. Pepatah Arab mengatakan "al ghum bil ghum" yang diartikan bahwa tidak ada keuntungan tanpa risiko. Semakin tinggi risiko yang akan dihadapi maka akan semakin tinggi pula kemungkinan keuntungan yang akan diperoleh. Hal tersebut tidak lepas dari penerjemahan konsep *Profit-Loss Sharing* (PLS) yang menekankan bahwa risiko adalah sesuatu yang dapat dibagi sebagaimana keuntungan yang diperoleh dalam kegiatan bisnis dan investasi sesuai dengan kesepakatan dan karakteristik kontrak bisnis yang diatur dalam fikih muamalah. Konsep tersebut juga memberikan gambaran bahwa risiko bukanlah komoditas ekonomi yang dapat disekuritisasikan. Artinya, risiko merupakan suatu hal yang tidak dapat ditransfer dan diperjualbelikan dan tidak bisa dilepaskan dari transaksi bisnis dan investasi.

### **Konsep *Profit Loss Sharing***

Kesulitan finansial yang dialami oleh sebuah negara dapat menghambat pertumbuhan ekonomi yang menyebabkan roda perekonomian tidak dapat berjalan dengan baik. Akibatnya sektor-sektor industri yang dimiliki oleh sebuah negara dimungkinkan tidak dapat beroperasi dengan baik. Misalkan saja ketika Indonesia mengalami krisis periode 1998 di masa pemerintahan Presiden Soeharto, industri perbankan mengalami pukulan keras yang menyebabkan banyak perbankan

melakukan merger untuk memperkuat posisi keuangan dan bahkan tidak sedikit yang gulung tikar. Sektor industri lain seperti halnya industri otomotif, makanan, komoditas dan lain-lain tidak luput dari efek krisis multidimensi tersebut. Terhambatnya industri dalam negeri secara langsung akan berpengaruh terhadap kehidupan ekonomi masyarakat seperti menurunnya daya beli karena inflasi yang cenderung bertambah tinggi. Alhasil, tingkat pertumbuhan ekonomi menjadi lebih rendah.

Untuk mendapatkan tingkat pertumbuhan ekonomi yang baik, investasi menjadi salah satu variabel yang penting. Investasi dapat mendorong sektor industri untuk terus tumbuh seiring dengan bertambahnya jumlah produksi barang dan jasa. Hal ini juga menunjukkan bahwa hubungan investasi dan pertumbuhan ekonomi adalah positif. Semakin tinggi investasi yang diberikan, maka akan semakin tinggi pertumbuhan ekonomi yang dimiliki. Dan sebaliknya, rendahnya nilai investasi dapat menyebabkan rendahnya tingkat pertumbuhan ekonomi.



**Gambar 1.** Hubungan Antara Pertumbuhan Ekonomi, Investasi, Bunga dan PLS

Sementara itu, dalam sistem ekonomi konvensional, tinggi rendahnya investasi sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga. Bunga merupakan biaya peminjaman modal (*cost of borrowing*) yang harus ditanggung oleh pihak debitur. Semakin tinggi tingkat acuan bunga maka akan semakin tinggi biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dan begitu juga sebaliknya. Dalam perspektif produsen, tingginya tingkat bunga akan memberi sentimen negatif terhadap perusahaan untuk mendapatkan modal karena biaya yang harus dibayarkan akan lebih mahal sehingga produsen tidak mampu menambah kapasitas produksinya. Pada kondisi krisis, tingkat suku bunga akan menjadi tinggi seiring dengan bertambahnya tingkat risiko yang akan dihadapi. Di saat yang sama, biaya belanja modal menjadi naik dan menyebabkan produsen akan berpikir ulang untuk

mendapatkan modal guna meningkatkan kapasitas produksi. Pada akhirnya, tingginya tingkat bunga saat krisis terjadi menyebabkan produsen menahan diri untuk melakukan aktivitas belanja modal sehingga iklim investasi menjadi tidak bergairah dan dapat menghambat peningkatan pertumbuhan ekonomi saat krisis terjadi. Padahal kegiatan investasi menjadi penting untuk memacu pertumbuhan ekonomi dan menggerakkan roda perekonomian yang tidak berjalan akibat krisis.

Menanggapi hal tersebut, ekonomi syariah sendiri melihat bahwa penggunaan bunga menjadi kontraproduktif dengan pertumbuhan ekonomi. Tingkat bunga yang tinggi pada saat krisis terjadi tidak memberikan implikasi positif terhadap proses pemulihan kondisi ekonomi. Investasi seharusnya didorong agar memberikan stimulus positif terhadap pertumbuhan ekonomi. Untuk mendorong hal tersebut, ekonomi syariah memandang bahwa konsep PLS menjadi salah satu gagasan untuk memacu pertumbuhan ekonomi. Dalam konsep tersebut, tinggi rendahnya nilai investasi akan ditentukan dengan tinggi rendahnya pembagian keuntungan dan risiko yang akan ditanggung oleh investor. Jika nilai PLS tinggi, maka nilai investasi yang akan diberikan juga akan tinggi. Dan sebaliknya, rendahnya nilai investasi dapat disebabkan karena rendahnya nilai PLS yang diberikan. Jika pada kondisi krisis nilai PLS yang diberikan tinggi, mengingat risiko yang dihadapi juga tinggi, akan memberikan dampak positif bagi peningkatan nilai investasi yang diharapkan mampu meningkatkan tingkat pertumbuhan ekonomi. Dari hal tersebut dapat dilihat bahwa hubungan antara PLS, investasi dan pertumbuhan ekonomi adalah positif yang dapat diartikan bahwa ketiganya memiliki arah yang sama yakni tingginya nilai PLS akan memacu pertumbuhan ekonomi seiring dengan peningkatan nilai investasi.

Selain meningkatkan pertumbuhan ekonomi, konsep PLS juga dapat digunakan untuk proses pemerataan kekayaan (*wealth distribution*). Jika kinerja perusahaan membaik, maka tingkat keuntungan yang didapatkan akan tinggi. Tingginya tingkat keuntungan tersebut kemudian akan dibagi kepada pemilik modal dan perusahaan sesuai dengan persentase keuntungan yang telah disepakati bersama. Pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan bisnis pada akhirnya akan menikmati keuntungan yang diperoleh sesuai dengan kondisi kinerja perusahaan namun juga siap menanggung bersama atas risiko yang akan dihadapi. Kondisi ini tentunya sangat berbeda dengan konsep bunga yang menetapkan tingkat pembagian keuntungan tidak didasarkan oleh tinggi rendahnya pendapatan melainkan tingkat bunga yang diberikan. Ketika perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, maka perusahaan hanya akan memberikan pembagian keuntungan berupa tingkat bunga yang telah ditentukan sebelumnya. Hal ini menyebabkan pemilik modal tidak dapat menikmati keuntungan yang lebih besar atas kinerja perusahaan yang sedang membaik. Pada kondisi yang sebaliknya, ketika perusahaan sedang mengalami kinerja yang kurang baik, maka perusahaan akan menanggung seluruh risiko tersebut dan tetap membayar sejumlah tingkat bunga yang telah ditetapkan sebelumnya. Situasi tersebut menunjukkan bahwa pada dasarnya pemilik modal tidak memperdulikan tingkat keuntungan dan kerugian yang sedang dialami oleh perusahaan. Yang

terpenting bagi pemodal adalah mendapatkan tingkat keuntungan bunga yang telah dijanjikan sebelumnya dalam kondisi apapun.

### **Manajemen dan Pengelompokan Risiko**

Dalam pelaksanaan proses investasi, risiko akan selalu ada dan tinggi rendahnya risiko akan sejalan dengan tinggi rendahnya keuntungan yang akan didapatkan. Risiko merupakan kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi ketika proses investasi dilakukan. Risiko akan hadir ketika proses investasi dihadapkan pada lebih dari satu kemungkinan dan dalam kondisi tersebut, seorang investor harus memilih salah satu dari banyak kemungkinan yang ada. Maka dalam pilihan yang akan diambil juga memiliki konsekuensi yang tidak dapat dihindari seperti halnya kemungkinan untuk memperoleh keuntungan dan kerugian. Semakin tinggi jumlah kemungkinan-kemungkinan tersebut maka akan semakin tinggi tingkat risiko yang akan dihadapi.

Pengklasifikasian risiko dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa sudut pandang. Sudut pandang yang pertama adalah dengan mengelompokkan risiko berdasarkan dampak yang ditimbulkan. Sudut pandang ini membagi risiko menjadi risiko sistemik dan risiko yang tidak sistemik. Risiko sistemik merupakan risiko yang dialami oleh pihak-pihak yang berada dalam sistem yang sama, misalkan saja sistem keuangan yang terdiri dari banyak institusi keuangan seperti asuransi syariah, perbankan syariah, pasar modal syariah, perusahaan investasi keuangan syariah dan lain sebagainya. Sebagai contoh adalah ketika krisis keuangan moneter terjadi, maka setiap institusi keuangan akan terkena dampaknya. Bagi perbankan syariah, krisis dapat menyebabkan tingginya biaya untuk mendapatkan modal. Sementara di dunia pasar modal syariah, krisis dapat menyebabkan investor untuk enggan melakukan proses investasi. Untuk itu, risiko sistemik juga merupakan risiko yang berada di luar kontrol investor karena risiko tersebut tidak dapat diminimalisasi dengan melakukan diversifikasi investasi dalam satu sistem keuangan yang sama.

Risiko tidak sistemik merupakan jenis risiko yang dialami oleh investor sendiri. Risiko jenis ini juga dikenal dengan risiko unik karena risiko tersebut dimungkinkan tidak dialami oleh investor lain. Risiko tidak sistemik sangat erat kaitannya dengan performa perusahaan yang terlibat dalam proses investasi. Misalkan saja terkait dengan kinerja keuangan, kinerja manajemen, penjualan produk dan lain sebagainya. Risiko yang dialami oleh Bank Syariah A akan berbeda dengan risiko yang dialami oleh Bank Syariah B mengingat kedua perbankan syariah tersebut memiliki karakteristik kinerja yang berbeda. Risiko tidak sistemik merupakan jenis risiko yang berada dalam kendali investor. Sehingga risiko tersebut dapat diminimalisasi dengan melakukan proses diversifikasi produk atau instrumen investasi.

Klasifikasi risiko juga dapat dilakukan dengan cara pengelompokan sektoral. Secara garis besar, pengelompokan berdasarkan sektoral tersebut terbagi menjadi dua yakni risiko keuangan dan risiko non-keuangan. Risiko keuangan berkaitan dengan kinerja perusahaan yang erat kaitannya dengan performa keuangan yang

dimiliki. Misalkan saja risiko kecukupan modal, risiko perubahan tingkat suku bunga, risiko kredit dan lain sebagainya. Sedangkan risiko non-keuangan seringkali berkaitan dengan aspek manajemen. Misalkan saja berkaitan dengan risiko mengenai agensi, risiko mengenai kegiatan operasional perusahaan, risiko mengenai tata kelola organisasi perusahaan dan lain-lain. Pengelompokan sektoral juga dapat dilakukan dengan cara membagi risiko menjadi risiko keuangan dan risiko bisnis. Risiko keuangan dikaitkan dengan kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi karena terdapat perubahan tertentu dalam pasar keuangan seperti pasar modal dan pasar uang. Sementara itu, risiko bisnis didefinisikan sebagai faktor-faktor yang dimungkinkan dapat mempengaruhi kinerja produk dalam pasar.

Dalam pengelolaan risiko-risiko yang akan dihadapi, maka tentu perlu mekanisme manajemen risiko yang baik. Dalam konsep manajemen risiko tersebut, pada dasarnya hal yang harus dipahami adalah bahwa ketidakpastian akan dihadapi dalam proses manajemen investasi. Contoh sederhananya adalah ketidakpastian dalam memperoleh tingkat keuntungan di masa yang akan datang. Namun demikian, ketidakpastian untuk memperoleh tingkat keuntungan tersebut dipengaruhi oleh faktor-faktor yang pasti. Untuk itu, tugas utama dari seorang investor dalam melakukan proses manajemen risiko tersebut adalah dengan melakukan kontrol terhadap faktor-faktor yang pasti tersebut.

Tahapan *pertama* dalam melakukan manajemen risiko adalah dengan mengetahui dan mengidentifikasi jenis risiko apa yang sedang dan akan dihadapi. Hal tersebut merupakan bekal untuk menerapkan perlakuan yang tepat dalam mekanisme manajemen risiko. Tahapan kedua adalah dengan melakukan pengukuran risiko tersebut. Skema pengukuran menjadi penting untuk mengetahui dampak yang akan ditimbulkan atas risiko yang sedang dihadapi. *Ketiga* yakni melakukan proses monitoring yang ditujukan untuk mengawasi target dan pengukuran risiko yang telah dilakukan sebelumnya. Hal tersebut dilakukan agar risiko-risiko yang telah diketahui dan dihitung sebelumnya dapat dimitigasi terhadap faktor-faktor eksternal yang dimungkinkan akan mempengaruhi tingkat risiko yang akan dihadapi. Selain melakukan proses monitoring terhadap faktor-faktor eksternal, monitoring terhadap faktor internal pun harus diberikan perhatian yang baik. Faktor-faktor internal tersebut seringkali menyangkut tata kelola perusahaan dimana setiap agen dalam perusahaan tersebut diharapkan mampu melaksanakan kegiatan investasi sesuai dengan arahan yang telah diberikan perusahaan. Hal tersebut juga dapat diartikan bahwa aktivitas yang berujung pada perilaku *moral hazard* harus dihindari.

## **Jenis-Jenis Risiko**

Karakteristik risiko yang akan dihadapi bergantung kepada kondisi eksternal dan internal perusahaan. Berkaitan dengan faktor internal, hal tersebut terkait dengan jenis usaha yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan saja risiko internal yang dihadapi oleh perbankan syariah maka akan berkaitan dengan tingkat pendapatan operasional, tingkat kepatuhan syariah, tingkat kepercayaan nasabah terhadap kinerja

perusahaan dan lain sebagainya. Risiko-risiko tersebut akan berbeda dengan apa yang dialami oleh asuransi syariah yang meliputi kemungkinan tinggi rendahnya tingkat klaim yang akan diajukan oleh peserta asuransi syariah atas tingkat kecelakaan dan sakit yang dialami.

Berkaitan dengan faktor eksternal, risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan akan bergantung pada kondisi industri dan ekonomi yang sedang terjadi. Misalkan saja di Indonesia, lembaga keuangan syariah masih berada dalam sistem keuangan konvensional di bawah pengawasan Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pada umumnya indikator-indikator yang digunakan oleh lembaga otoritas keuangan dalam melakukan penilaian kesehatan perbankan menggunakan metode yang sama dengan perbankan konvensional. Sehingga penilaian yang dilakukan terhadap perbankan syariah menjadi bias, karena dua entitas perbankan yang memiliki tingkat keunikan masing-masing tersebut dinilai dengan menggunakan indikator yang sama. Apalagi hal ini juga ditambah dengan regulasi standar rasio keuangan yang mengikat bank syariah seperti halnya menjaga rasio kemacetan pembiayaan pada tingkat tertentu, rasio giro wajib minimum dan rasio likuiditas yang dipersyaratkan.

Penetapan tingkat suku bunga oleh Bank Indonesia sebagai acuan biaya peminjaman juga berpengaruh terhadap lembaga keuangan syariah. Hal tersebut menjadikan bank syariah harus menggunakan suku bunga sebagai acuan dalam menentukan ekspektasi keuntungan yang akan didapatkan sekaligus ekspektasi risiko yang mungkin akan dihadapi. Alhasil, dengan menjadikan tingkat suku bunga Bank Indonesia sebagai acuan, lembaga keuangan syariah menghadapi risiko yang sama seperti apa yang dihadapi oleh lembaga keuangan konvensional. Ketiadaan perlakuan khusus atas lembaga keuangan syariah membuat pengukuran dan manajemen risiko yang dihadapi oleh lembaga keuangan syariah cenderung sama dengan lembaga keuangan konvensional. Namun demikian, perbedaan karakteristik yang dimiliki oleh lembaga keuangan syariah juga menyebabkan beberapa perbedaan jenis risiko yang dihadapi. Berikut adalah beberapa jenis risiko yang dialami oleh lembaga keuangan syariah;

### ***Risiko Pasar***

Risiko pasar dapat terjadi karena adanya perubahan-perubahan harga di dalam pasar yang menyebabkan kerugian yang dialami oleh investor. Perubahan-perubahan harga dalam pasar dapat terjadi pada aset-aset yang dianggap *marketable*, *tradable*, dan *leasable*. Diantara karakteristik aset tersebut yang tergolong sensitif terhadap risiko pasar adalah perubahan nilai tukar mata uang dan perubahan harga komoditas seperti halnya minyak. Pada dasarnya, risiko pasar terbagi menjadi dua, yakni risiko pasar yang tergolong sistemik dan risiko pasar yang tidak sistemik. Risiko pasar yang sistemik terjadi karena perubahan harga aset tertentu dapat mempengaruhi aktivitas ekonomi yang terjadi di dalam pasar. Misalkan saja pelemahan nilai mata uang rupiah terhadap dollar yang sebelumnya adalah Rp 14.000 per dolar menjadi Rp 14.500 per

dolar. Hal tersebut tentunya akan memberikan pengaruh di dalam pasar mengingat nilai mata uang menggambarkan kondisi perekonomian suatu negara.

Sedangkan risiko pasar yang tidak sistemik dapat terjadi karena adanya perubahan harga suatu aset yang hanya akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan yang berkaitan dengan perubahan aset tersebut. Misalkan saja perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan akan rentan terhadap perubahan harga batu bara baik digunakan sebagai bahan bakar maupun sebagai komoditas yang diperdagangkan. Jika harga batu bara mengalami penurunan, maka keuntungan perusahaan akan berkurang atau bahkan mengalami kerugian yang tidak sedikit. Risiko pasar baik sistemik dan tidak sistemik dapat dikelola dengan metode yang berbeda bergantung dengan situasi dan kondisi yang sedang dihadapi.

Saat ini risiko pasar tidak hanya berada dalam satu wilayah negara saja. Namun cenderung mengglobal seiring tingkat korelasi setiap pasar antar negara menjadi lebih kuat. Sehingga perubahan harga aset tertentu di pasar global dapat mempengaruhi kondisi pasar dalam negeri. Misalkan saja perubahan tingkat suku bunga di Amerika Serikat akan memberikan dampak yang signifikan terhadap investasi sektor keuangan di Kawasan Asia Tenggara. Perubahan tingkat suku bunga di Amerika Serikat akan memberikan tekanan kepada negara-negara di Asia Tenggara seperti halnya Indonesia untuk melakukan penyesuaian kebijakan moneter. Penyesuaian yang dilakukan akan berimbas kepada para pemain pasar di industri keuangan seperti halnya bank syariah, asuransi syariah dan lembaga keuangan syariah lainnya. Dalam merespon hal tersebut, lembaga keuangan memerlukan langkah-langkah mitigasi risiko yang tepat dalam tata kelola investasi yang baik.

Risiko pasar dapat diketahui dengan mengukur tingkat volatilitas dan korelasi aset yang dimiliki terhadap perubahan-perubahan harga di dalam pasar. Perubahan harga tersebut tidak hanya mengacu pada faktor-faktor makroekonomi seperti tingkat inflasi dan nilai tukar mata uang namun juga dapat bergantung pada perubahan-perubahan harga komoditas atau komponen-komponen produksi tertentu yang memiliki tingkat korelasi tinggi terhadap kegiatan produksi barang dan jasa. Sebagai bentuk manajemen risiko pasar yang baik, kepemilikan data yang akurat menjadi syarat yang harus dipenuhi untuk mengetahui risiko pasar yang sedang dihadapi dengan baik. Jika data tersebut sudah dimiliki, maka dapat dilakukan perhitungan untuk mengetahui tingkat volatilitas dan korelasi terhadap perubahan harga tertentu di dalam pasar. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut maka akan diketahui risiko yang dihadapi apakah termasuk kategori risiko yang dapat diterima atau risiko yang tidak dapat diterima serta dapat diketahui dampak yang akan dihadapi ke depan. Kemudian, informasi mengenai hal tersebut dapat digunakan untuk melakukan proses perencanaan mengenai langkah-langkah yang tepat untuk dilakukan.

Misalkan saja, investor dapat melakukan diferensiasi aset yang digunakan untuk proses investasi dengan memilih aset yang memiliki tingkat volatilitas dan korelasi yang rendah dengan risiko pasar. Proses diversifikasi asset tersebut juga dapat memberikan tingkat keuntungan yang melebihi rata-rata jika kondisi

perekonomian sedang tidak baik. Namun demikian hal tersebut juga akan berdampak pada tingkat keuntungan yang cenderung lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata keuntungan pasar ketika kondisi perekonomian sedang membaik.

### ***Risiko Kredit***

Risiko kredit terjadi ketika debitur atau pihak yang memiliki kewajiban tidak mampu memenuhi kewajibannya atas hutang yang dimiliki. Risiko kredit dapat terjadi karena dua sebab, pertama karena pihak debitur tidak mampu atau tidak memiliki aset yang cukup untuk memenuhi kewajibannya. Dan sebab yang kedua dapat terjadi karena tidak ada itikad baik dari debitur untuk memenuhi kewajibannya meski memiliki aset yang cukup. Dalam konteks lembaga keuangan syariah, misalkan saja perbankan syariah, risiko kredit terjadi ketika pihak debitur tidak mampu memenuhi kewajibannya sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati bersama.

Bank syariah seringkali menghadapi risiko kredit ketika melakukan pembiayaan maupun perdagangan dan sewa baik menggunakan akad ijarah maupun murabahah. Misalkan saja dengan akad murabahah, dimana bank syariah membeli komoditas sesuai dengan keinginan nasabah dan akan menjual kembali komoditas tersebut kepada nasabah. Kemudian nasabah akan membeli dengan cara mengangsur selama jangka waktu tertentu. Dalam transaksi murabahah, risiko kredit terjadi apabila nasabah tidak mampu melakukan pembayaran sesuai dengan waktu dan nilai angsuran yang telah disepakati sebelumnya. Ketika pihak debitur tidak dapat memenuhi kewajibannya, maka bank syariah akan kehilangan potensi keuntungan yang mungkin didapatkan dari transaksi yang telah dilakukan.

Akibatnya, bank syariah mengalami tingkat risiko kredit yang tinggi dan dapat mengalami kesulitan likuiditas serta kerugian finansial karena dana yang diinvestasikan tidak kembali. Di sisi lain jika bank syariah ditempatkan sebagai debitur, maka risiko kredit dapat dilihat dari sudut pandang kemampuan bank syariah dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya ditinjau dari kinerja keuangan yang dimiliki yang mencerminkan profil risiko bank syariah. Profil keuangan yang dimiliki bank syariah selanjutnya akan menjadi acuan dalam menentukan risiko kredit yang dimiliki. Informasi tersebut kemudian akan digunakan oleh investor untuk memberikan penilaian apakah bank syariah atau lembaga keuangan lain yang memiliki tingkat risiko kredit tertentu akan dipilih sebagai tujuan investasi atau tidak. Tentunya, tinggi rendahnya tingkat risiko kredit yang dimiliki oleh lembaga keuangan syariah atau perusahaan tertentu akan menentukan tinggi rendahnya keuntungan yang seharusnya didapatkan.

Dalam melakukan pengelolaan risiko kredit, lembaga keuangan syariah harus mengetahui terlebih dahulu profil nasabah yang akan melakukan transaksi bisnis. Hal tersebut ditujukan untuk mengetahui kapabilitas nasabah dalam memenuhi kewajiban-kewajiban yang dipersyaratkan. Kemudian, lembaga keuangan syariah juga dapat melakukan diversifikasi nasabah dalam melakukan perjanjian bisnis. Artinya pembiayaan yang dilakukan oleh lembaga keuangan syariah akan



diberikan kepada banyak pihak dan tidak hanya berfokus pada sedikit pihak dengan jumlah pembiayaan yang besar. Hal tersebut sebagai langkah antisipasi jika sebagian kecil nasabah mengalami *default* atau gagal bayar, maka lembaga keuangan syariah dimungkinkan akan mengalami kesulitan keuangan karena aset yang digunakan tidak dapat menghasilkan keuntungan yang diekspektasikan sebelumnya.

Lembaga keuangan syariah juga dapat meminta jaminan aset dari pihak-pihak yang diberikan pembiayaan dalam perjanjian bisnis sebagai bentuk manajemen risiko kredit apabila salah satu pihak melakukan aktivitas bisnis yang tidak diperkenankan berdasarkan perjanjian kontrak dan dapat memberikan kerugian kepada lembaga keuangan syariah. Apabila terjadi pelanggaran dalam pelaksanaan perjanjian bisnis, lembaga keuangan syariah dapat menggunakan aset tersebut sebagai ganti rugi atas kerugian yang dialami. Atau aset jaminan tersebut dapat diambil kembali oleh pihak-pihak yang diberikan pembiayaan setelah melaksanakan kewajiban yang telah ditetapkan bersama.

Dalam perspektif syariah ada beberapa hal yang harus diperhatikan oleh lembaga keuangan syariah dalam merespon keterlambatan pembayaran angsuran yang mungkin dilakukan oleh debitur. *Pertama*, lembaga keuangan syariah tidak diperbolehkan memberikan denda yang dimaksudkan untuk menambah pendapatan karena hal tersebut merupakan bentuk aktivitas ribawi. Namun demikian, para ahli fikih berpendapat bahwa denda tersebut dapat diterapkan untuk mendisiplinkan debitur dalam melakukan pembayaran angsuran. Dan kemudian dana denda tersebut digunakan untuk keperluan sosial seperti mendanai kegiatan *corporate social responsibility* (CSR) lembaga keuangan syariah. Atau jika lembaga keuangan syariah memutuskan untuk tidak menerapkan mekanisme denda, maka lembaga keuangan syariah dapat melakukan penjadwalan ulang atas kewajiban debitur sesuai dengan kesepakatan bersama.

Jika lembaga keuangan syariah berperan sebagai debitur, maka ada beberapa hal yang harus dilaksanakan. *Pertama*, lembaga keuangan syariah harus memiliki regulasi yang jelas mengenai manajemen risiko. Regulasi tersebut harus dapat menjelaskan mengenai peran-peran komisaris dan manajemen dalam melakukan perencanaan, pengorganisasian, kontrol dan pengawasan atas risiko kredit yang dihadapi. Wewenang yang jelas dan prosedur yang baik mengenai manajemen risiko kredit dapat menjadi salah satu landasan untuk melakukan proses mitigasi risiko kredit yang dihadapi oleh lembaga keuangan syariah.

*Kedua*, lembaga keuangan syariah harus memperhatikan jenis aset untuk melihat apakah lembaga keuangan syariah tersebut memiliki profil risiko yang baik ketika diberikan pembiayaan. Klasifikasi aset tersebut akan merujuk pada kondisi keuangan yang dilihat dari aset tetap, aset lancar, piutang, kondisi kas dan lain sebagainya. Kondisi tersebut akan menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembiayaan lembaga keuangan syariah.

*Ketiga*, lembaga keuangan syariah harus menetapkan manajemen struktur modal yang baik. Dengan adanya hal tersebut, lembaga keuangan syariah dapat merumuskan kebijakan-kebijakan turunan yang berkaitan dengan manajemen

permodalan. Struktur modal lembaga keuangan syariah akan memberikan informasi kepada para investor mengenai risiko *default*. Jika rasio utang dalam struktur modal tinggi, maka hal tersebut menjadi salah satu indikasi bahwa lembaga keuangan syariah memiliki kewajiban yang tinggi. Tingginya kewajiban tersebut menjadi salah satu sinyal bahwa risiko yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi sehingga porsi pembagian keuntungan kepada pihak-pihak yang berinvestasi di lembaga keuangan syariah tersebut juga sejalan dengan tingkat risiko yang dimiliki.

### ***Risiko Likuiditas***

Risiko likuiditas adalah risiko yang terjadi ketika lembaga keuangan syariah tidak mampu memenuhi kewajibannya. Ketidakmampuan tersebut dapat terjadi karena lembaga keuangan syariah tidak memiliki aset yang cukup untuk memenuhi kewajibannya baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Jika proporsi aset lancar lebih tinggi dibandingkan dengan kewajiban yang dimiliki maka risiko likuiditas yang dihadapi tentunya menjadi rendah. Namun demikian, jika proporsi aset lancar lebih rendah dibandingkan dengan tingkat kewajiban yang dimiliki, maka tingkat risiko likuiditas yang dihadapi menjadi tinggi. Dalam hal ini, risiko likuiditas merujuk kepada kemampuan lembaga keuangan untuk menyediakan aset lancar sesuai dengan tenggat waktu yang telah ditentukan guna memenuhi kewajiban yang dimiliki.

Risiko likuiditas merupakan jenis risiko yang pasti dihadapi oleh lembaga keuangan syariah. Dalam mekanisme operasional lembaga intermediasi syariah, paling tidak terdapat dua aktivitas bisnis yang dilakukan yakni penghimpunan dan penyaluran dana. Dalam hal penghimpunan dana, lembaga intermediasi syariah dapat melakukan aktivitas tersebut dengan melibatkan pihak ketiga yang berasal dari nasabah personal maupun korporasi. Perbankan syariah akan menawarkan produk tertentu sesuai dengan motivasi nasabah pihak ketiga. Dalam melakukan aktivitas penghimpunan dana, pada dasarnya nasabah memiliki dua jenis motivasi yakni penyimpanan (dengan produk tabungan) dan investasi (dengan produk deposito). Jika menggunakan produk tabungan maka nasabah berhak melakukan penarikan simpanan sesuai dengan keinginannya. Sementara dalam produk deposito, nasabah dapat melakukan aktivitas penarikan investasi pada jangka waktu yang telah ditentukan.

Di sisi lain, dana yang terkumpul dari aktivitas penghimpunan akan digunakan oleh pihak lembaga keuangan syariah dalam memberikan pembiayaan kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana. Aktivitas pembiayaan dapat dilakukan dalam bentuk jual beli, sewa maupun bagi hasil dengan menggunakan mekanisme *profit loss sharing*. Secara umum, aktivitas pembiayaan oleh lembaga keuangan syariah dilakukan dengan jangka waktu tertentu baik selama enam bulan, satu tahun, dua tahun maupun sepuluh tahun. Dengan jangka waktu yang lebih panjang, lembaga keuangan syariah akan menghadapi lebih banyak risiko. Misalkan saja

ketidakmampuan nasabah dalam memberikan keuntungan yang diekspektasikan akan membuat pendapatan lembaga keuangan syariah mengalami penurunan.

Lembaga keuangan syariah sebagai *intermediary institution* juga dapat mengalami risiko *mismatch*. Hal tersebut dapat terjadi ketika terdapat perbedaan tenggat waktu antara aktivitas penghimpunan dan penyaluran dana misalkan saja ketika aktivitas penarikan dana dari pihak ketiga lebih cepat dibandingkan dengan pendapatan yang diperoleh dari aktivitas pembiayaan. Alhasil kewajiban lembaga keuangan syariah dalam bentuk jangka pendek dimungkinkan tidak dapat dipenuhi dengan baik sementara pendapatan yang diperoleh dari pengelolaan dana membutuhkan jangka waktu yang lebih panjang. Hal tersebut menjadi riskan jika lembaga keuangan syariah tidak memiliki dana yang cukup ketika pihak ketiga melakukan penarikan dana sewaktu-waktu. Selain itu, lembaga keuangan syariah juga harus memberikan pembagian keuntungan kepada nasabah sesuai dengan ekspektasi yang telah disepakati bersama. Jika lembaga keuangan syariah tidak mampu memberikan pembagian keuntungan berdasarkan ekspektasi yang telah ditetapkan sebelumnya maka kepercayaan nasabah terhadap lembaga keuangan syariah pun akan tergerus. Akibatnya, nasabah akan cenderung berpindah kepada lembaga keuangan yang lain dan jika hal ini terjadi maka lembaga keuangan syariah tersebut tidak mampu melakukan aktivitas penghimpunan dana dengan baik dan dapat mengalami kesulitan dana yang dimungkinkan akan berujung kepada kebangkrutan.

Untuk itu ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan manajemen risiko likuiditas. *Pertama*, lembaga keuangan syariah harus memiliki data yang akurat seberapa besar tingkat penarikan dana yang dilakukan oleh pihak ketiga agar mampu mempersiapkan aset lancar atau kas untuk memenuhi kewajibannya tersebut. *Kedua*, lembaga keuangan syariah sebaiknya memperhatikan kondisi kewajiban-kewajiban yang dimiliki dan kegiatan investasi serta pembiayaan yang dilakukan untuk menghindari *mismatch* yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Lembaga keuangan syariah akan menyelaraskan skema investasi dan pembiayaan baik dalam jangka pendek, menengah maupun jangka panjang sesuai dengan kondisi kewajiban-kewajiban yang dimiliki. Misalkan saja jika lembaga keuangan syariah memiliki banyak kewajiban jangka pendek, maka skema investasi dan pembiayaan dapat dilakukan dengan menggunakan rentang waktu yang pendek.

Selanjutnya, lembaga keuangan syariah harus mengetahui sumber-sumber untuk mendapatkan pembiayaan secara cepat dengan biaya yang tergolong murah. Hal tersebut merupakan langkah dalam mengantisipasi kesulitan pengadaan *likuiditas* dengan mencari sumber pendanaan untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki oleh lembaga keuangan syariah. Sumber pembiayaan tersebut dapat diperoleh dari lembaga-lembaga keuangan lain dan instrumen pasar uang syariah. Dalam perspektif investasi, tentunya seorang investor harus mengetahui dan mengerti kondisi lembaga keuangan syariah tertentu yang akan menjadi tujuan investasi guna mengukur kapabilitas lembaga keuangan syariah untuk memenuhi kewajiban yang dimiliki. Jika lembaga keuangan syariah tersebut memiliki risiko likuiditas yang tinggi, maka dapat memberikan presenden yang buruk bagi investor. Tingginya risiko yang dihadapi

oleh sebuah lembaga keuangan syariah akan sejalan dengan tingginya keuntungan yang akan diperoleh investor.

### ***Risiko Operasional***

Risiko operasional merupakan jenis risiko non keuangan yang terjadi ketika lembaga keuangan syariah menjalankan aktivitas bisnis. Pada lembaga keuangan syariah yang telah berjalan secara profesional dan mapan, pada umumnya risiko operasional dapat diatasi dengan melaksanakan standar operasional yang baik. Faktor-faktor yang menyebabkan risiko operasional dapat terbagi menjadi dua yakni faktor internal yang berada dalam kendali lembaga keuangan syariah dan faktor eksternal yang berada di luar kendali lembaga keuangan syariah. Dari aspek faktor internal, risiko operasional dapat terjadi karena gangguan teknologi, kecurangan yang dilakukan oleh manajemen, kesalahan administrasi, pelanggaran prosedur, kebocoran data dan informasi internal perusahaan. Sedangkan faktor eksternal berkaitan dengan peristiwa bencana alam dan perubahan regulasi tertentu yang dilakukan oleh otoritas keuangan.

Secara umum paling tidak ada beberapa risiko operasional yang dihadapi oleh lembaga keuangan syariah yakni yang *pertama* adalah risiko yang disebabkan karena seseorang (*people risk*). Risiko tersebut dapat terjadi karena seseorang yang dipekerjakan di lembaga keuangan syariah tidak memiliki kompetensi yang cukup, melakukan kelalaian, penyalahgunaan dan penyimpangan pekerjaan. Staff yang tidak kompeten akan menjadi beban perusahaan atau lembaga keuangan dalam menjalankan aktivitas bisnis karena kompetensi merupakan salah satu sebab utama dalam mencapai keberhasilan kerja.

Dalam dunia pasar modal syariah, kemampuan seorang pialang saham syariah akan sangat dibutuhkan dalam menganalisa pergerakan harga saham secara fundamental dan teknikal, memprediksi kondisi perekonomian dan dampaknya terhadap harga saham, memberikan rekomendasi saham-saham yang sebaiknya dibeli dan saham-saham yang harus dijual. Seorang manajer investasi juga dibutuhkan kapabilitasnya dalam memberikan rekomendasi kepada investor terkait dengan tingkat keuntungan yang akan didapat dan risiko yang akan dihadapi. Jika pialang saham syariah dan manajer investasi tidak memiliki kapabilitas yang baik, maka kegiatan investasi yang dilakukan dalam pasar modal syariah dapat menuai banyak kerugian. Dalam perspektif manajemen operasi, kesalahan-kesalahan yang disebabkan oleh ketidakmampuan seseorang karena memiliki kompetensi yang rendah dapat menyebabkan kerugian atau bahkan kebangkrutan lembaga keuangan syariah.

Selanjutnya, kelalaian dan penyimpangan yang dilakukan oleh seorang staff dapat menyebabkan lembaga keuangan syariah menghadapi risiko-risiko lain yang tidak pernah diprediksi sebelumnya. Pada dasarnya kelalaian dan penyimpangan merupakan dua jenis perilaku yang berbeda. Kelalaian terjadi ketika seseorang staff secara tidak sengaja melakukan kesalahan yang menyebabkan lembaga keuangan

syariah mengalami kerugian. Kelalaian dapat disebabkan karena adanya tingkat ketelitian yang rendah dalam bekerja. Misalkan saja dalam pengambilan keputusan pembiayaan, jika seorang staff memberikan pembiayaan kepada nasabah tanpa melakukan analisa pembiayaan yang tepat maka lembaga keuangan syariah dapat mengalami risiko kredit.

Sementara itu, penyimpangan adalah tindakan sadar yang dilakukan oleh staff lembaga keuangan syariah demi memenuhi kepentingan pribadi seperti tindakan korupsi, kolusi maupun nepotisme. Aktivitas penyimpangan dapat terjadi karena alasan “kebiasaan” yang dilakukan secara terus menerus. Kebiasaan tersebut dapat terjadi ketika setiap orang yang bekerja dalam lembaga keuangan syariah mendiamkan dan melaksanakan aktivitas penyimpangan itu secara bersama-sama. Misalkan saja adalah meminta biaya tambahan setelah melakukan pelayanan tertentu meski aktivitas tersebut dilarang dalam standar kerja yang dimiliki oleh lembaga keuangan syariah. Namun jika hal tersebut dilakukan secara bersama-sama dan dipandang sebagai aktivitas yang biasa maka akan menjadi “kebiasaan” yang dimaklumi bersama. Penyimpangan dapat menciptakan inefisiensi kerja yang menyebabkan lembaga keuangan syariah sulit untuk tumbuh dan berkembang.

Dalam menghadapi *people risk*, lembaga keuangan syariah dapat mengimplementasikan skema perekrutan sumber daya manusia yang lebih selektif. Proses pemilihan staff baru lembaga keuangan syariah dapat dilakukan secara transparan dan akuntabel. Artinya, lembaga keuangan syariah tidak hanya memperhatikan skill dan pengetahuan namun juga memperhatikan karakteristik yang dimiliki yang dilihat dari aspek kebutuhan, budaya dan visi lembaga keuangan syariah ke depan.

Yang *kedua* adalah risiko teknologi. Penggunaan teknologi yang diadopsi oleh lembaga keuangan syariah harus sesuai dengan kebutuhan dan rencana ke depan. Hal tersebut dilakukan untuk menjamin kenyamanan dan memberikan tingkat kemanan yang tinggi kepada nasabah lembaga keuangan syariah. Penggunaan teknologi yang tepat dapat meningkatkan efisiensi lembaga keuangan syariah dalam menjalankan aktivitas bisnis. Dalam transaksi keuangan di pasar modal syariah, faktor teknologi memegang peranan kunci. Aktivitas investasi saham dapat lebih efektif ketika mampu mengetahui harga sama yang mencerminkan segala informasi yang ada. Kondisi tersebut harus didukung dengan teknologi yang mutakhir agar aktivitas investasi saham menjadi lebih baik.

Sebagai contoh dalam dunia perbankan syariah, kehadiran *internet banking* dan *mobile banking* menjadi hal yang urgen bagi aktivitas perbankan untuk dapat memberikan kemudahan bagi nasabah dalam melakukan transaksi keuangan. Transaksi keuangan tersebut dapat berupa transfer, penarikan uang, pembayaran tagihan listrik dan telepon, pembelian pulsa, tiket dan berbagai fitur lainnya. Penggunaan *Automated Teller Machine (ATM)* memberikan kesempatan kepada nasabah perbankan syariah untuk melakukan aktivitas penarikan dana selama 24 jam. Melalui berbagai fasilitas teknologi yang disediakan oleh pihak perbankan syariah,

maka transaksi keuangan menjadi lebih efektif, efisien, mudah dan aman sehingga loyalitas nasabah perbankan syariah dapat terjaga.

Namun demikian, apabila lembaga keuangan syariah tidak mampu menyediakan teknologi yang baik kepada nasabah, maka dimungkinkan tingkat loyalitas nasabah akan menjadi rendah. Artinya, nasabah akan mudah berpindah ke lembaga keuangan syariah lain yang memiliki teknologi yang mutakhir baik ditinjau dari aspek keamanan, kemudahan dan aksestabilitas terhadap teknologi lembaga keuangan syariah. Perpindahan nasabah bank syariah ke lembaga keuangan syariah lain akan menyebabkan bank syariah kehilangan kesempatan untuk dapat menghimpun dana pihak ketiga.

Yang *ketiga* adalah risiko ketidakpatuhan syariah. Dalam industri keuangan, konsep syariah digunakan oleh lembaga keuangan syariah dalam menjalankan aktivitas bisnis. Konsep syariah merujuk pada mekanisme hukum-hukum muamalah yang merujuk pada Al-Qur'an dan Al-Hadis sebagai sumber utama. Sehingga dalam industri keuangan syariah, segala aktivitas yang berhubungan dengan unsur riba, gharar, qimar dan unsur-unsur lain yang tidak sesuai dengan syariah akan dilarang termasuk yang berkaitan dengan minuman keras, narkoba, judi, dan aktivitas yang mendekati kepada perbuatan zina.

konsep syariah diturunkan secara lebih rinci ke dalam akad-akad transaksi keuangan yang tidak dilarang. Misalkan saja dalam transaksi pembiayaan, mudarabah dan musyarakah dapat digunakan sebagai akad yang didasarkan pada skema *profit loss sharing*. Artinya, dalam akad tersebut pihak-pihak yang terlibat akan bersedia untuk melakukan pembagian keuntungan dan sekaligus menanggung risiko secara bersama-sama. Dalam syariah, risiko merupakan sesuatu yang ada dalam transaksi yang sedang dilakukan

Penggunaan akad transaksi keuangan syariah secara tidak benar dan tidak tepat akan menyebabkan transaksi yang dilakukan menjadi tidak sah. Hal ini dapat merugikan lembaga keuangan syariah karena tidak dapat memperoleh pendapatan atas transaksi yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah tersebut. Misalkan saja dilarangnya lembaga keuangan syariah meminjam lembaga keuangan konvensional yang berbasis bunga untuk menjaga rasio likuiditas yang dimiliki. Apabila hal tersebut tetap dilaksanakan, sebagai konsekuensi, lembaga keuangan syariah tersebut tidak dapat menggunakan dana yang dipinjam dalam aktivitas bisnis yang dilakukan.

Contoh lain adalah ketika lembaga keuangan syariah memberikan pembiayaan dengan akad murabahah. Dalam akad tersebut, lembaga keuangan syariah menetapkan denda yang akan diberikan kepada nasabah apabila melakukan keterlambatan dalam pembayaran angsuran. Dan jika lembaga keuangan syariah menghitung denda tersebut sebagai bagian dari pendapatan yang diperoleh dari aktivitas pembiayaan, maka hal tersebut tidak diperkenankan oleh syariah karena aktivitas denda dengan skema tersebut merupakan bentuk riba. Oleh karena itu, skema pembiayaan tersebut harus dikaji kembali agar segala aktivitas yang dilakukan sesuai dengan ketentuan syariah.

Sementara itu, dalam dunia pasar modal, risiko ketidakpatuhan syariah dapat terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi kriteria proses *screening* saham syariah yang telah ditetapkan oleh otoritas terkait. Sebagai konsekuensi, perusahaan tersebut tidak dapat masuk dalam indeksasi syariah di dalam pasar modal. Kegagalan sebuah perusahaan untuk masuk dalam indeks syariah dapat menyebabkan presenden negatif di pasar modal karena dipandang sebagai perusahaan yang memiliki aktivitas tidak sesuai syariah. Akibatnya, investor-investor pasar modal yang memiliki motivasi ideologis dalam proses investasi di pasar modal tidak akan memilih perusahaan tersebut sebagai sekuritas yang menjadi tujuan investasi.

Melihat dampak yang ditimbulkan dari risiko ketidakpatuhan syariah tersebut, maka lembaga keuangan syariah harus melakukan manajemen risiko dengan baik seperti dengan menghadirkan peran Dewan Penasehat Syariah (DPS) untuk memberikan saran dan mengawasi kinerja perusahaan atau lembaga keuangan secara syariah. DPS dapat melakukan berbagai macam aktivitas secara independen dengan dibantu oleh beberapa pihak dalam melakukan audit syariah, mengawasi segala transaksi sesuai dengan kaidah-kaidah syariah, mengimplementasikan fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan aktivitas lembaga keuangan syariah serta memberikan laporan kepatuhan syariah kepada stakeholder lembaga keuangan syariah. Untuk melaksanakan tugas tersebut, DPS harus diisi oleh pihak-pihak yang memiliki kapabilitas sesuai dengan tugas dan wewenang yang diamanatkan. Dengan adanya peran yang signifikan dari DPS maka lembaga keuangan syariah diharapkan mampu mengelola risiko ketidakpatuhan syariah sehingga perusahaan atau lembaga keuangan dapat berkembang.

Yang *keempat* adalah risiko legal yang dapat terjadi karena adanya perubahan aturan tertentu seperti halnya undang-undang perbankan syariah, pasar modal, asuransi syariah dan lain sebagainya. Perubahan tersebut dilakukan oleh otoritas yang berwenang. Risiko legal merupakan risiko yang berada diluar kontrol perusahaan atau lembaga keuangan. Hal ini menyebabkan perusahaan atau lembaga keuangan syariah tidak memiliki cara lain selain mengikuti dan menyesuaikan perundang-undangan yang berlaku sehingga tetap dapat menjalankan aktivitas bisnisnya dengan baik. Risiko legal menuntut perusahaan dan lembaga keuangan menjadi lebih adaptif dalam merespon perubahan. Dan yang *ketujuh* adalah risiko reputasi. Risiko tersebut dapat terjadi sebagai akibat dari ketidakmampuan lembaga keuangan syariah dalam menjalankan aktivitasnya dengan baik. Jika hal tersebut terjadi maka pasar dapat memberikan sentimen negatif terhadap pertumbuhan dan perkembangan perusahaan atau lembaga keuangan. Risiko reputasi dapat diperbaiki seiring dengan baiknya kinerja lembaga keuangan syariah. Dengan memiliki reputasi yang baik lembaga keuangan syariah dapat menarik perhatian pelaku pasar dalam aktivitas bisnis lembaga keuangan syariah yang berpengaruh positif pada kinerja lembaga keuangan syariah.

Mengkaji risiko operasional yang dihadapi oleh lembaga keuangan syariah telah memberikan gambaran bahwa dampak yang ditimbulkan dari risiko tersebut tergolong tinggi jika tidak dapat dikelola dengan baik. Risiko operasional dapat

dikelola dengan memperhatikan dan melaksanakan beberapa tahapan seperti melaksanakan proses identifikasi risiko-risiko yang mungkin terjadi dan mengkalkulasikan dampak risiko operasional yang dimungkinkan terjadi tersebut. Selanjutnya melaksanakan langkah-langkah mitigasi yang telah dibuat sebelumnya sesuai dengan prosedur yang telah dimiliki. Kemudian melakukan standarisasi pelaporan risiko operasional agar dapat terdata dengan baik dan akurat serta menyiapkan sejumlah aset tertentu untuk mengatasi kerugian yang mungkin akan didapatkan. Mekanisme penyiapan dana tersebut dapat dilakukan dengan cara mengalokasikan dana dengan jumlah tertentu sebagai cadangan untuk menghadapi kemungkinan terburuk.

### ***Risiko Benchmark***

Risiko *benchmark* adalah jenis risiko yang terjadi karena adanya perubahan atas acuan harga (*benchmark*) atau keuntungan yang telah ditetapkan sebelumnya. Pemilihan *benchmark* tertentu digunakan agar lembaga keuangan syariah dapat kompetitif dalam menjalankan kegiatan bisnis. Menjadi kompetitif juga berarti bahwa lembaga keuangan syariah dapat bersaing dengan lembaga keuangan lainnya sehingga dapat bertahan dan memperoleh keuntungan yang diharapkan. Dalam menentukan tingkat keuntungan tersebut, lembaga keuangan syariah akan memiliki jenis *benchmark* yang tepat dengan mempertimbangkan banyak hal seperti kondisi perusahaan, analisa pasar, industri dan persepsi calon konsumen.

Dalam industri keuangan syariah, *benchmark* yang digunakan pada umumnya adalah tingkat bunga yang ditetapkan oleh bank sentral atau otoritas-otoritas keuangan lain seperti halnya di *London Interbank Offered Rate* (LIBOR) yang merupakan tingkat suku bunga harian yang ditawarkan di Pasar Uang London. Penggunaan acuan tersebut tidak dapat dilepaskan dari kondisi lembaga keuangan syariah yang harus bersaing dengan lembaga keuangan konvensional dalam regulasi, model bisnis, dan cara-cara yang masih konvensional. Misalkan saja industri perbankan di Indonesia yang menganut sistem perbankan ganda. Dengan menggunakan sistem perbankan ganda maka perbankan syariah dan konvensional harus bersaing dalam ekosistem industri keuangan yang sama. Maka meski menggunakan mekanisme bagi hasil dan risiko, perbankan syariah masih menggunakan *benchmark* tingkat suku bunga untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan. Penggunaan *benchmark* tersebut akan membuat perbankan syariah rentan terhadap perubahan tingkat suku bunga. Tinggi rendahnya perubahan tingkat suku bunga akan berakibat pada tinggi rendahnya ekspektasi tingkat keuntungan yang akan ditetapkan.

Jika tingkat suku bunga tinggi, maka tingkat keuntungan yang diproyeksikan akan menjadi tinggi dan begitu juga sebaliknya. Namun demikian, dengan menggunakan acuan tingkat suku bunga perbankan syariah dimungkinkan akan terdampak pada kondisi krisis yang terjadi. Frekuensi perubahan tingkat suku bunga yang tinggi juga mengharuskan perbankan syariah cepat dalam melakukan



penyesuaian atas perubahan tersebut. Jika tidak, maka perbankan syariah tidak dapat berkompetisi dengan baik dan cenderung akan menghadapi tingkat ketidakpastian yang tinggi atas tingkat pendapatan yang akan diperoleh ke depan.

Dalam industri keuangan konvensional, lembaga keuangan konvensional menggunakan tingkat keuntungan dengan rentang tertentu, misalkan saja antara 9%-15%, sebagai bentuk manajemen risiko. Tingkat persentase tersebut digunakan sebagai langkah antisipatif atas perubahan tingkat suku bunga yang ditetapkan. Jika penetapan tingkat suku bunga mengalami kenaikan, maka lembaga keuangan konvensional dapat menggunakan rentang persentase tersebut diangka yang paling tinggi. Sebaliknya, lembaga keuangan konvensional akan menggunakan rentang persentase tingkat suku bunga yang rendah ketika tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh otoritas tergolong rendah. Namun disisi lain, adanya rentang tingkat keuntungan tersebut akan berdampak pada ketidakpastian tingkat keuntungan yang akan dihadapi oleh lembaga keuangan konvensional.

Dengan karakteristik syariah yang melekat pada lembaga keuangan syariah, mekanisme penetapan tingkat keuntungan oleh perbankan syariah akan berbeda dengan perbankan konvensional meski *benchmark* yang digunakan sama. Dengan sistem bagi hasil dan risiko, perbankan syariah akan menetapkan tingkat keuntungan sesuai dengan kinerja bisnis yang berjalan. Namun proyeksi atas tingkat keuntungan tersebut akan bergantung pada tingkat suku bunga yang digunakan dalam pasar. Perbankan syariah akan cenderung menggunakan tingkat keuntungan pada kisaran tertentu secara tetap dan tidak berubah (*fixed rate*). Pada umumnya, perbankan syariah akan menggunakan proyeksi tingkat keuntungan yang lebih tinggi daripada tingkat suku bunga yang ditetapkan dengan mengacu pada tingkat suku bunga dalam kondisi perekonomian yang normal. Jika perekonomian dalam kondisi baik, maka tingkat suku bunga yang ditetapkan cenderung lebih tinggi. Alhasil bank syariah akan menerima tingkat bagi hasil yang lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat suku bunga yang ditetapkan. Namun demikian, ketika kondisi perekonomian sedang mengalami turbulensi, maka tingkat bunga yang ditetapkan oleh otoritas akan cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan ekspektasi keuntungan yang akan diberikan nasabah kepada bank syariah. Sehingga dalam kondisi tersebut, nasabah bank syariah pada dasarnya secara riil memberikan tingkat bagi hasil yang lebih sedikit dibandingkan dengan persentase tingkat suku bunga yang digunakan. Penggunaan persentase ekspektasi tingkat keuntungan yang tetap akan memberikan kepastian kepada perbankan syariah dan nasabah atas proyeksi aktivitas bisnis yang dilakukan.

Meski penggunaan *benchmark* tersebut diperbolehkan secara syariah, namun banyak menuai kritik atas penggunaan tingkat bunga sebagai acuan dalam menentukan ekspektasi tingkat keuntungan. Menurut para ekonom Islam, proyeksi ekspektasi tingkat keuntungan akan lebih tepat jika menggunakan acuan sektor riil dengan merujuk tingkat keuntungan pada sektor-sektor tertentu. Hal ini mengisyaratkan bahwa proyeksi tingkat keuntungan lembaga keuangan syariah dapat berbeda-beda sesuai dengan jenis dan sektor bisnis yang sedang dikerjakan. Misalkan

saja proyeksi tingkat keuntungan pada sektor keuangan dan sektor properti berbeda mengingat kedua sektor tersebut memiliki karakteristik dan kondisi bisnis yang berbeda. Sehingga penentuan proyeksi tingkat keuntungan tidak dapat disamakan seperti halnya penggunaan *benchmark* tingkat suku bunga. Penggunaan proyeksi tingkat keuntungan berdasarkan sektor riil akan lebih mendekati lembaga keuangan syariah pada sektor riil yang diharapkan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi sektor riil yang berkualitas.

### ***Risiko Unik Keuangan Syariah***

Risiko unik keuangan syariah merupakan risiko yang terjadi karena adanya penggunaan akad tertentu yang hanya terjadi dalam transaksi keuangan syariah. Akad tersebut digunakan oleh lembaga keuangan syariah baik perbankan syariah, pasar modal syariah, asuransi syariah, lembaga pembiayaan syariah dan lembaga keuangan syariah lainnya. Beberapa akad yang memiliki risiko unik antara lain adalah akad salam, *istishna*, *mudharabah* dan *musyarakah*.

Pada akad salam, risiko-risiko yang dimungkinkan terjadi adalah mengenai penyerahan komoditas yang dilakukan oleh pihak penjual kepada pembeli pada waktu yang telah ditentukan. Penyerahan tersebut memiliki probabilitas untuk tidak terlaksana karena eksistensi komoditas yang diperjualbelikan tidak sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan. Hal tersebut dimungkinkan dapat terjadi karena pihak penjual mengalami gagal baik karena adanya bencana alam, hama, kekeringan atau sebab-sebab lain. Kegagalan tersebut mengakibatkan pihak penjual tidak dapat memenuhi janjinya untuk menyerahkan hasil pertanian tersebut karena kurangnya kuantitas barang dan rendahnya kualitas hasil pertanian seperti ukuran, warna serta rasa. Jika risiko tersebut terjadi, akad salam dapat batal karena pihak penjual tidak dapat melaksanakan kewajibannya dengan baik. Atau, akad salam tetap dapat dilaksanakan namun pihak penjual harus memberikan ganti rugi atas ketidaksesuaian barang yang diberikan berdasarkan kesepakatan dengan pihak pembeli. Kerugian tersebut dapat berupa pengembalian sejumlah aset tertentu atas biaya pembelian yang dilakukan diawal akad.

Pada akad *istishna*, risiko yang dihadapi adalah kemungkinan kegagalan penyerahan barang-barang manufaktur dan properti yang tidak sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Pada akhirnya pihak pembeli memiliki opsi untuk tidak melanjutkan transaksi *istishna* dengan meminta ganti rugi. Pihak pembeli juga dapat melanjutkan transaksi *istishna* dan menerima barang-barang manufaktur atau properti dan meminta kompensasi atas kerugian yang dialami berdasarkan ketentuan yang telah disepakati bersama. Dalam akad salam dan *istishna*, manajemen risiko dapat dilakukan dengan menjaminkan sejumlah aset pihak penjual kepada pihak pembeli sebagai bentuk manajemen risiko apabila pihak penjual tidak mampu memberikan barang yang telah dijanjikan. Pihak pembeli dapat menjual aset yang dijaminkan sebagai ganti rugi. Jika hasil penjualan aset tersebut

melebihi dari jumlah kerugian yang ditanggung oleh pihak penjual, maka kelebihan tersebut akan dikembalikan.

Pada transaksi mudarabah dan musyarakah, risiko yang seringkali terjadi adalah berupa *moral hazard* atau penyimpangan prosedur yang telah ditetapkan dalam akad. Risiko *moral hazard* pada akad mudarabah dimungkinkan dapat dilakukan oleh *mudarib* karena pihak *rabbul mal* tidak diperbolehkan ikut campur dalam melaksanakan aktivitas bisnis. Hal ini dapat terjadi jika tidak memiliki kejujuran, kapabilitas dan integritas yang baik. Risiko *moral hazard* juga dapat terjadi pada akad *musyarakah* jika pihak pengelola dana melakukan kegiatan-kegiatan yang tidak sesuai dengan prosedur bisnis yang ditentukan. Selanjutnya, akad mudarabah dan musyarakah juga memiliki risiko ketidakpastian tingkat keuntungan. Hal ini disebabkan karena pembagian keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan atau lembaga keuangan syariah bergantung dengan kinerja bisnis yang terjadi.

Secara praktis, lembaga keuangan syariah seringkali menggunakan sejumlah aset untuk dijadikan jaminan kepada *rabbul mal* sebagai langkah manajemen risiko dari potensi-potensi kerugian. Hal yang sama juga dilakukan dalam akad musyarakah ketika pemilik modal serta pengelola modal menjaminkan asetnya dengan besaran tertentu untuk meminimalkan potensi kerugian karena *moral hazard*.

### **Lembaga-Lembaga Pemingkatan Risiko**

Dalam melakukan investasi di lembaga keuangan syariah, investor harus mengetahui dengan baik kondisi lembaga keuangan syariah yang dipilih demi memastikan tingkat keuntungan dan kerugian yang mungkin didapatkan. Kondisi tersebut dapat diketahui dengan cara melihat peringkat tingkat kelayakan investasi yang dilakukan oleh lembaga pemingkatan. Lembaga pemingkatan akan menilai kondisi keuangan dan non keuangan serta proyeksi kondisi lembaga keuangan syariah yang terjadi di masa yang akan datang. Beberapa lembaga pemingkatan internasional yang memiliki kredibilitas yang baik adalah Fintch, Standard & Poor's, Moody's dan *Islamic International Rating Agency* (IIRA)

Dalam rating yang dilakukan oleh Fitch, ada beberapa faktor-faktor yang menjadi penilaian yakni terkait dengan manajemen dan struktur tata kelola organisasi, sektor bisnis yang dimiliki oleh perusahaan atau lembaga keuangan, kinerja keuangan, struktur modal dan posisi likuiditas dalam memenuhi kewajibannya, risiko kredit serta risiko-risiko dalam satu grup lembaga keuangan dan risiko negara yang meliputi kondisi perekonomian secara makro disuatu negara. Pada lembaga pemingkatan Standard & Poor's, metodologi pemingkatan terbagi menjadi tiga, yakni menganalisa kondisi makroekonomi yang meliputi kondisi industri dan negara, mengukur kinerja perusahaan atau lembaga keuangan secara spesifik seperti posisi bisnis, struktur modal, pendapatan, posisi risiko, posisi likuiditas dan yang terakhir adalah aspek dukungan eksternal seperti dukungan dari grup perusahaan dan pemerintah.

Pada lembaga pemeringkatan Moody's, penentuan pemeringkatan kelayakan investasi dilakukan dengan memperhatikan sembilan elemen penting yakni *franchise value*, posisi risiko, lingkungan hukum, lingkungan operasional, kinerja keuangan secara fundamental, dukungan dari perusahaan induk, garansi kerugian dan kebangkrutan dari lembaga penjamin simpanan, dukungan regional, dan dukungan sistemik. Dari mekanisme pemeringkatan yang dilakukan oleh Fintch, Standard & Poor's dan Moody's secara umum menekankan pengukuran pemeringkatan kelayakan investasi dari aspek finansial dan regulasi yang ada. Hal-hal mengenai kinerja perusahaan dalam perspektif syariah seperti halnya tingkat kepatuhan syariah tidak menjadi aspek yang merupakan bagian dari pengukuran pemeringkatan.

IIRA, sebagai lembaga pemeringkatan lembaga keuangan syariah memberikan metodologi pemeringkatan yang komprehensif dalam mengukur kinerja keuangan lembaga keuangan syariah dengan menggunakan konsep *fiduciary score*. Konsep tersebut akan menilai beberapa aspek seperti tata kelola perusahaan, tata kelola secara syariah dan kualitas manajemen aset. Dalam melakukan pemeringkatan berdasarkan tata kelola perusahaan, IIRA menilai efektivitas komisaris perusahaan atau lembaga keuangan syariah, profil manajemen, transparansi informasi, *self regulation* dan transaksi-transaksi dengan perusahaan lain. Dalam pemeringkatan tata kelola secara syariah, penilaian ditekankan pada kinerja dewan pengawas syariah, transparansi dan standar syariah yang digunakan, profil produk serta kepastian perolehan profit dari sumber-sumber yang halal. Sedangkan pada aspek kualitas manajemen aset, IIRA menekankan pada proses mitigasi dan pengelolaan risiko kredit, bisnis, likuiditas, pendapatan dan operasional.

# BAB 7

## Investasi Syariah dan Sektor Riil

---

Investasi syariah memiliki urgensi yang tinggi dalam memastikan bahwa segala aktivitas investasi yang dilakukan memenuhi prinsip kepatuhan syariah. Sektor riil merupakan salah satu pilihan yang dapat dilakukan oleh investor dalam melakukan aktivitas investasi syariah. Sektor riil memegang peran penting dalam perkembangan ekonomi karena bersentuhan langsung dengan aktivitas bisnis masyarakat yang berkaitan dengan produksi barang dan jasa tertentu sesuai dengan kebutuhan pasar. Dalam Bab 7 akan membahas mengenai investasi syariah dan sektor riil. Adapun tujuan pembahasan mengenai hal tersebut adalah;

1. Memahami konsep investasi di sektor riil dalam pandangan syariah
2. Memahami mengenai urgensi investasi di sektor riil
3. Memahami produk-produk investasi syariah di sektor riil
4. Memahami risiko-risiko yang ada dalam investasi syariah di sektor riil.

### Konsep Investasi Syariah dan Sektor Riil

Islam mendorong pada penggunaan harta yang produktif agar ekonomi dapat tumbuh dan memberikan dampak yang positif bagi kesejahteraan masyarakat. Ekonomi yang tumbuh memberikan banyak manfaat bagi masyarakat karena hal tersebut berarti ada aktivitas produksi barang dan jasa yang juga dapat memberikan kesempatan setiap orang untuk terlibat dalam sistem produksi tersebut, baik sebagai pekerja, pengusaha maupun investor. Penggunaan harta yang tidak produktif seperti halnya menimbun harta, akan dapat merusak kehidupan ekonomi masyarakat karena aktivitas produksi barang dan jasa tidak dapat berjalan dengan baik serta dapat berdampak negatif karena rendahnya pertumbuhan ekonomi berpotensi menciptakan masalah-masalah baru seperti halnya pengangguran, kemiskinan dan kesenjangan sosial.

Salah satu kegiatan yang dapat dilakukan dalam pengelolaan harta secara produktif adalah dengan melakukan investasi. Investasi juga merupakan upaya untuk mengelola harta agar dapat lebih bernilai di masa yang akan datang. Motivasi individu melakukan aktivitas investasi dapat disebabkan karena beberapa hal. *Pertama*, kenaikan barang dan jasa di sektor riil lebih cepat dari kenaikan penghasilan yang diperoleh dari pekerjaan yang dilakukan. Tingginya kenaikan aset di sektor riil tersebut harus diimbangi dengan tingkat penghasilan yang lebih baik. Oleh karena itu, banyak individu yang melakukan aktivitas investasi yang ditujukan untuk mendapatkan pendapatan yang lebih baik guna menjangkau tingkat kenaikan harga barang dan jasa baik untuk memenuhi kebutuhan primer, sekunder, tersier maupun dipergunakan untuk kegiatan bisnis. *Kedua*, aktivitas investasi juga dilakukan karena

adanya motif berjaga-jaga di masa yang akan datang. Dalam hal ini, investor merasa bahwa memiliki kecukupan dana di masa yang akan datang menjadi sangat penting untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari terutama ketika memasuki usia yang tidak produktif seperti di masa tua. Selain itu, motif berjaga-jaga tersebut juga ditujukan sebagai langkah untuk memberikan warisan yang cukup agar anak dan cucu seorang investor memiliki kondisi ekonomi yang baik ketika investor meninggal dunia.

Dalam konteks investasi syariah di sektor riil, segala aktivitas bisnis yang dilakukan di sektor riil harus memenuhi prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dalam syariah. Hal tersebut berarti bahwa aktivitas investasi yang dilakukan harus sesuai dengan tuntunan muamalah sebagaimana dijelaskan dalam Al-Qur'an dan Al-hadis sebagai sumber hukum dan pengetahuan tertinggi dalam syariah. Dalam perspektif tersebut, aktivitas investasi di sektor riil secara syariah meyakini bahwa kegiatan bisnis yang dilakukan didasarkan pada sikap tauhid. Sikap tersebut merepresentasikan bahwa segala aktivitas yang dilakukan dalam investasi merupakan upaya mendekatkan diri kepada Allah swt. Upaya tersebut merupakan bagian dari ibadah dimana seorang muslim sedang menjalankan perannya sebagai *kehalifatul fil ard*.

Selanjutnya, sikap kebebasan dalam melakukan aktivitas investasi juga diperkenankan dalam Islam. Namun demikian kebebasan tersebut terikat dalam konteks tanggungjawab yang berarti bahwa segala sesuatu yang dilakukan harus diikuti dengan sikap pertanggungjawaban baik di dunia maupun di akhirat. Misalkan saja, dalam aktivitas investasi di sektor riil, investor dapat melakukan kegiatan eksplorasi minyak dan mempekerjakan banyak orang dalam aktivitas bisnis. Hal tersebut merupakan kebebasan setiap investor dalam melaksanakan aktivitas bisnis. Namun demikian, kegiatan tersebut juga harus diikuti dengan sikap tanggungjawab dengan mempertimbangkan faktor keseimbangan alam seperti melakukan pengelolaan limbah agar tidak merusak ekosistem perairan dan melakukan aktivitas revitalisasi lahan setelah dilakukan proses penambangan.

Dalam investasi syariah, pada dasarnya tidak ada batasan dalam pengambilan batas keuntungan. Artinya seorang investor dapat memperoleh keuntungan dari aktivitas bisnis yang dilakukan di sektor riil. Sehingga tidak salah jika seorang investor memiliki motivasi untuk memperoleh keuntungan yang setinggi-tingginya. Namun demikian, dalam memperoleh keuntungan tersebut harus dilakukan sesuai dengan tuntunan syariah. Tuntunan yang dimaksud adalah dengan memperhatikan objek bisnis dalam berinvestasi. Dalam proses investasi, investor harus memastikan bahwa objek bisnis tersebut adalah objek yang halal yang berarti bahwa terbebas dari unsur-unsur yang membuatnya menjadi haram. Misalkan saja dalam sektor riil, investasi yang menggunakan atau melibatkan obat-obatan terlarang tidak diperkenankan dalam perspektif syariah. Hal tersebut disebabkan karena obat-obatan terlarang seperti halnya narkoba, ganja dan mariyuana hanya akan membuat kerusakan pada masyarakat. Selain obat-obatan tersebut, objek investasi seperti halnya minuman keras yang memabukan merupakan produk yang tidak diperkenankan dalam perspektif syariah.

Selain mempertimbangkan pada objek bisnis, investasi syariah juga memperhatikan proses investasi yang dilakukan. Proses tersebut pun harus dilakukan dengan memegang prinsip kehalalan dengan melibatkan objek bisnis yang halal. Jika objek bisnis yang halal dilakukan dengan proses yang tidak sesuai dengan kepatuhan syariah, maka proses investasi yang dilakukan tidak memenuhi prinsip kepatuhan syariah. Beberapa proses investasi yang diharamkan adalah segala hal yang berhubungan dengan riba, maysir, gharar, kecurangan dan lain sebagainya.

Beberapa proses investasi di sektor riil yang dimungkinkan dapat terjebak dalam aktivitas yang diharamkan tersebut adalah proses pembiayaan investasi. Dalam proses pembiayaan investasi tidak jarang pihak investor melibatkan institusi-institusi keuangan konvensional yang menerapkan sistem pinjaman yang diikuti dengan penambahan bunga. Hal tersebut tentu tidak diperkenankan dalam Islam karena termasuk kegiatan yang diharamkan dan berujung kepada ketidakadilan dalam proses investasi. Contoh lain adalah adanya unsur gharar dan maysir dalam aktivitas bisnis di sektor riil. Misalkan saja dalam proses investasi di sektor peternakan yang melibatkan aktivitas jual beli sapi yang masih berada dalam kandungan. Atau secara umum investasi yang dilakukan tanpa adanya kejelasan mengenai spesifikasi barang yang rinci dan mampu menggambarkan objek investasi secara tepat. Selain itu, aktivitas penjualan objek investasi tidak dilandasi dari analisa bisnis yang baik dan mendasarkan pada mekanisme spekulasi harga.

Kemudian, adab dari proses investasi tersebut juga menjadi perhatian bagi setiap investor. Adab yang dimaksud adalah bahwa dalam proses investasi tersebut harus mengedepankan nilai-nilai yang diajarkan dalam syariat Islam. Misalkan saja dalam hal pelaksanaan akad yang merupakan langkah awal dalam proses investasi syariah. Dalam proses investasi, akad yang dipilih harus dapat memenuhi kebutuhan dan keinginan pihak-pihak yang terlibat serta disepakati dengan proses yang transparan dan adil. Keberadaan akad tersebut juga sekaligus memberikan kejelasan mengenai hak dan kewajiban setiap pihak yang terlibat dalam proses investasi syariah.

### **Urgensi Investasi di Sektor Riil**

Sektor riil merupakan salah satu pilihan investasi yang erat kaitannya dengan mekanisme produksi barang dan jasa secara langsung. Produksi berarti menghasilkan barang atau jasa yang memiliki nilai atau dapat memberikan nilai tambah pada tingkat tertentu. Faktor-faktor produksi yang terdiri dari modal, tenaga kerja baik yang memiliki pengetahuan manajemen maupun tenaga kerja yang memiliki keterampilan khusus seperti halnya buruh, bahan baku yang berasal dari sumber daya alam, dan teknologi berperan penting meningkatkan efektivitas dan efisiensi dalam aktivitas produksi.

Dalam mekanisme produksi, modal dapat terdiri dari berbagai jenis seperti halnya modal barang (*capital good*), modal uang (*money capital*) dan modal aset atau properti (*property capital*). Modal menjadi salah satu faktor awal dalam proses

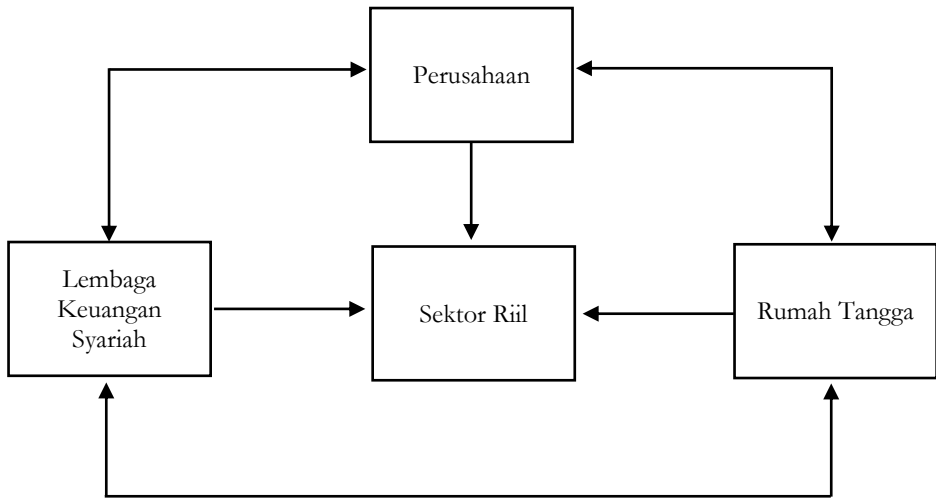
produksi. Dengan adanya modal maka seorang individu yang akan melakukan proses produksi dapat memberikan gaji kepada tenaga kerja yang dimiliki, membeli barang-barang yang dibutuhkan dalam proses produksi serta mengelola barang-barang tersebut agar memiliki nilai tambah. Penggunaan modal berupa aset juga berfungsi sebagai tempat untuk memproduksi barang dan jasa yang dapat memberikan keuntungan ekonomi.

Proses produksi juga memberikan ruang kepada tenaga kerja untuk berperan dalam menghasilkan barang dan jasa. Tenaga kerja yang memiliki kemampuan manajerial yang baik dapat berperan dalam melakukan inovasi dan memproyeksikan aktivitas perusahaan di masa depan. Sedangkan tenaga kerja yang memiliki keterampilan khusus berperan dalam melaksanakan aktivitas yang bersifat teknis seperti halnya perakitan produk. Selanjutnya, sumber daya alam merupakan salah satu faktor produksi yang berperan dalam menyediakan bahan baku yang dibutuhkan dalam proses produksi. Misalkan saja dalam produksi roda mobil, maka dibutuhkan bahan baku karet yang berasal dari getah pohon karet.

Penggunaan faktor produksi tersebut pada akhirnya dapat memacu pertumbuhan ekonomi yang berkualitas. Pertumbuhan ekonomi yang berkualitas dapat dilihat dari Bergeraknya roda perekonomian di sektor riil dimana pihak yang memiliki modal melakukan aktivitas investasi di sektor riil untuk menghasilkan produk dan jasa. Kemudian terjadi penyerapan tenaga kerja yang berperan dalam aktivitas produksi serta mendapatkan insentif atas aktivitas yang dikerjakan. Penyediaan bahan baku dalam kegiatan produksi juga dilakukan oleh sejumlah pihak yang mendorong aktivitas ekonomi yang produktif yang memberikan kontribusi dalam memacu pertumbuhan ekonomi yang berkualitas. Tidak hanya itu, pertumbuhan ekonomi yang berkualitas juga dapat dilihat dari adanya tingkat stabilitas ekonomi yang baik. Stabilitas tersebut dapat terbangun karena output dalam sektor riil mampu mengimbangi perkembangan sektor finansial yang menyebabkan selisih pertumbuhan antar kedua sektor tersebut semakin mengecil. Artinya, pendanaan dari sektor finansial memiliki korelasi yang positif terhadap pertumbuhan ekonomi di sektor riil.

Dalam skema aktivitas sektor riil seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1., rumah tangga berperan sebagai penyedia faktor produksi tenaga kerja dan juga dapat berperan sebagai konsumen akhir produk dan jasa yang diproduksi oleh perusahaan di sektor riil. Semakin tinggi daya beli yang dimiliki oleh rumah tangga, maka akan semakin tinggi daya serap produk yang dikeluarkan oleh perusahaan di sektor riil. Peran rumah tangga dalam sektor riil juga menjadi *surplus unit* yang dapat menempatkan dananya di lembaga keuangan syariah. Alasan penempatan dana tersebut dilakukan dengan tujuan keamanan maupun keinginan rumah tangga untuk melakukan investasi dengan cara yang aman serta menguntungkan. Tentunya, penempatan dana di institusi keuangan syariah akan menjadikan aset likuid yang dikelola oleh institusi keuangan syariah menjadi bertambah untuk disalurkan pada sejumlah pihak yang membutuhkan pendanaan.





**Gambar 1.** Skema Aktivitas Bisnis di Sektor Riil

Pertumbuhan di sektor riil juga harus diimbangi dengan daya dukung sektor finansial dalam menyediakan modal yang dapat memacu perkembangan sektor riil. Sektor finansial yang merupakan sumber keuangan akan menyediakan pendanaan-pendanaan sesuai dengan kebutuhan dalam sektor riil. Ketika seorang investor akan berinvestasi di sektor keuangan, maka di saat yang sama pertambahan modal yang diperoleh di sektor finansial akan memiliki hubungan langsung terhadap produktivitas sektor riil. Dalam menjalankan sektor keuangan tersebut, dibutuhkan institusi-institusi keuangan yang dapat berperan dalam memberikan pendanaan kepada pihak yang membutuhkan pembiayaan. Misalkan saja dalam hal ini adalah perbankan syariah yang berperan sebagai lembaga perantara (*intermediary institution*) yang menyalurkan pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana.

Dalam proses pembiayaan yang dilakukan, bank syariah harus memastikan bahwa pembiayaan dilakukan secara tepat dimana pihak yang didanai dapat menjalankan aktivitas bisnis yang produktif. Dalam melakukan penilaian tersebut, bank syariah akan menggunakan beberapa mekanisme tertentu yang terkait dengan kemampuan keuangan pihak yang akan didanai, karakteristik personal pihak yang akan didanai dan jenis aktivitas bisnis yang akan dilakukan. Dengan menggunakan konsep *Profit Loss Sharing* (PLS), bank syariah dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang signifikan seiring dengan pertumbuhan aktivitas ekonomi yang terjadi di sektor riil.

Penggunaan konsep PLS yang baik dalam pembiayaan sektor riil juga dapat berdampak pada distribusi kekayaan yang semakin baik. Pihak-pihak yang melakukan aktivitas investasi di sektor riil akan mendapatkan profil risiko yang ditanggung bersama. Hal tersebut memberikan keadilan kepada investor maupun pihak

manajemen yang bertugas untuk mengelola dana yang diberikan. Pembagian atas keuntungan yang diperoleh dalam proses investasi di sektor riil juga akan memberikan kemanfaatan kepada pihak-pihak yang terlibat dalam proses investasi karena keuntungan yang didapatkan akan dibagi bersama baik oleh para pemodal maupun pelaksana kegiatan bisnis sesuai dengan tingkat persentase pembagian yang telah ditentukan sebelum transaksi terjadi. Dengan adanya distribusi kekayaan tersebut, penumpukan kekayaan tidak akan hanya dinikmati oleh satu pihak tertentu. Dengan tingkat disparitas kekayaan yang rendah, maka tingkat produktivitas sektor riil akan semakin baik dengan meningkatnya permintaan barang dan jasa.

### **Produk Investasi Syariah di Sektor Riil**

Investasi syariah di sektor riil memiliki variasi bidang investasi yang luas seperti halnya pada bidang peternakan, perkebunan, pertanian, manufaktur, komoditas, properti dan lain sebagainya. Dalam setiap bidang-bidang investasi tersebut memiliki jenis produk investasi yang berbeda-beda. Misalkan saja dalam bidang peternakan, produk investasi yang dapat diaplikasikan dapat berupa perkembangbiakan hewan, jual beli, maupun pembesaran binatang ternak. Dalam bidang manufaktur, investasi di sektor riil dapat dilakukan dengan membuat produk kendaraan bermotor dan alat-alat elektronik. Dalam bidang pertanian, investasi dapat dilakukan dengan melakukan penanaman produk pertanian seperti padi, perdagangan komoditas pertanian serta pengelolaan hasil pertanian. Dalam sudut pandang investor, tingginya variasi produk-produk investasi syariah di sektor riil tersebut merupakan salah satu keuntungan karena di saat yang sama dapat memberikan peluang kepada investor untuk memilih jenis investasi sesuai dengan tingkat risiko dan keuntungan yang diinginkan.

Dalam bab ini, pembahasan mengenai produk investasi syariah di sektor riil akan dibatasi pada jenis produk investasi emas dan properti. Hal ini tidak lain karena kedua jenis produk investasi tersebut memiliki tingkat permintaan yang cukup tinggi dan dimungkinkan dapat memberikan tingkat keuntungan yang diekspektasikan oleh investor.

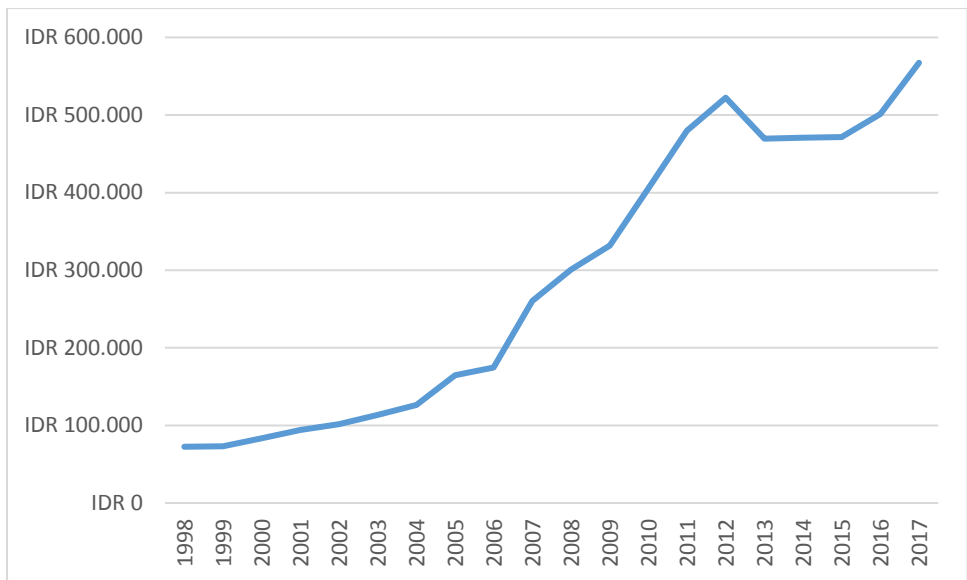
### ***Investasi Emas***

Emas merupakan salah satu jenis logam yang diperoleh dari hasil penambangan. Harga emas direpresentasikan oleh aset emas itu sendiri yang menunjukkan bahwa nilai *intrinsic value* emas sama dengan harga emas. Artinya, biaya untuk memperoleh emas sama dengan harga emas itu sendiri. Oleh karena itu, apabila sebuah emas terbelah maka setiap belahan emas tersebut tetap bernilai ekonomi sesuai dengan berat yang dimiliki. Hal ini berbeda dengan aset-aset keuangan lain seperti halnya mata uang kertas yang jika terbelah menjadi dua, maka bagian yang terbelah tersebut tidak dapat digunakan karena tidak memiliki nilai. Adanya kesamaan harga dan nilai emas akan berdampak positif pada stabilitas harga emas sehingga tingkat volatilitas harga yang terjadi tidak tinggi. Rendahnya tingkat volatilitas harga yang dimiliki emas

membuat tingkat preferensi investor untuk berinvestasi menjadi tinggi seiring dengan tingkat risiko yang lebih mudah untuk diantisipasi.

Selain memiliki tingkat stabilitas harga yang baik, emas juga tergolong aset yang memiliki tingkat daya tahan (*durability*) yang tinggi. Tingginya daya tahan tersebut tidak lain karena emas merupakan salah satu jenis logam yang tidak mudah rusak dan kuat. Hal tersebut dapat memberikan kemudahan bagi investor untuk menyimpan emas (*storeable*) baik secara pribadi maupun disimpan di fasilitas-fasilitas penyimpanan yang disediakan oleh institusi tertentu seperti halnya perbankan syariah. Emas memiliki jumlah yang terbatas karena emas bukanlah komoditas yang dapat diperbanyak dan hanya dapat dilakukan melalui aktivitas penambangan. Rendahnya jumlah emas tersebut membuat suplai emas di pasar menjadi terbatas. Keterbatasan jumlah tersebut juga membuat harga emas cenderung untuk terus naik karena persediaan yang terdapat dalam pasar tidak dapat mengimbangi tingkat permintaan yang terus bertambah.

Gambar 2. menunjukkan perkembangan harga emas per gram di Indonesia pada periode tahun 1998-2017. Berdasarkan gambar tersebut, harga emas pada dua puluh tahun terakhir memiliki kecenderungan untuk terus naik. Pada tahun 1998, harga emas per gram masih dibawah Rp 100.000. Harga tersebut melonjak tajam hingga kisaran Rp 560.000 per gram pada tahun 2017. Jika dikalkulasikan secara akumulatif maka terjadi kenaikan harga sebesar 680% atau secara rata-rata keuntungan pertahun mencapai 12,1%. Namun demikian, harga emas per tahun tidak selamanya mengalami kenaikan. Ada fluktuasi yang terjadi jika dikaji lebih mendetail, misalkan dalam periode 2012-2013, harga emas mengalami penurunan yang mungkin disebabkan oleh banyak faktor yang berkaitan seperti halnya kondisi pasar komoditas dan faktor-faktor lain seperti halnya kondisi faktor makroekonomi. Satu tahun kemudian, harga emas perlahan-lahan merangkak naik. Berdasarkan data tersebut, maka dapat tergambarkan bahwa ternyata harga emas mengalami fluktuasi jika dikaji pada perubahan harga per tahun namun dalam jangka panjang harga emas memiliki kecenderungan untuk terus naik. Oleh karena itu dalam perspektif investasi jangka panjang, emas merupakan salah satu pilihan yang baik untuk dijadikan obyek investasi.



Sumber: Goldprice.org (diolah)

**Gambar 2.** Perkembangan Harga Emas Per Gram di Indonesia Periode 1998-2017

### *Cara Investasi Emas*

Pada era saat ini, dengan menggunakan emas sebagai obyek investasi, banyak cara yang dapat dilakukan baik secara tradisional yakni dengan membeli emas secara langsung maupun dengan menggunakan teknologi untuk melakukan aktivitas perdagangan emas di pasar komoditas. Dalam konteks perdagangan emas di sektor riil, investasi emas dilakukan dengan menggunakan transaksi yang tergolong tradisional. Pihak-pihak yang terlibat dalam proses investasi tersebut melakukan aktivitas perdagangan atau jual beli emas secara langsung yang disertai dengan pemindahan kepemilikan berupa penyerahan emas secara langsung. Dalam investasi emas di sektor riil, ada tiga cara yang dapat digunakan yakni yang *pertama* adalah dengan menggunakan teknik investasi klasik. Dalam teknik tersebut investor akan melakukan pembelian emas ketika harga rendah dan menjual kembali pada harga yang tinggi. Untuk mendapatkan selisih harga yang tinggi, teknik tersebut membutuhkan jangka waktu yang panjang dan dimungkinkan mencapai kurang lebih selama sepuluh tahun.

Kedua, investasi emas dapat dilakukan dengan menggunakan metode manabung emas. Proses manabung tersebut diaplikasikan dengan membeli emas dengan jumlah sedikit demi sedikit secara berkala dan pada tenggang waktu tertentu akan diakumulasikan guna mencapai tujuan investasi yang diinginkan. Misalkan saja investor emas memiliki target pembelian emas untuk ditabung sebanyak satu gram per bulan. Jika harga emas per gram pada tahun 2017 mencapai Rp 560.000, maka investor tersebut harus menyisihkan pendapatannya senilai emas satu gram tersebut

untuk diinvestasikan. Pada bulan depan dan selanjutnya, investor tersebut akan menabung senilai emas dengan berat satu gram sesuai dengan harga pasar. Artinya, harga emas tersebut di bulan selanjutnya dimungkinkan akan naik atau bahkan mengalami penurunan yang bergantung pada harga pasar.

Jika hal tersebut dilakukan dengan baik, maka dalam sepuluh tahun ke depan, seorang investor yang melakukan aktivitas tersebut akan memiliki emas sebanyak 120 gram dengan nilai emas sebesar harga pasar. Sesuai dengan karakteristik emas, harga emas dalam jangka panjang memiliki kecenderungan untuk terus naik. Misalkan saja, di tahun kesepuluh harga emas naik menjadi Rp 700.000 per gram, maka jika dinilai dalam bentuk mata uang rupiah, nilai 120 gram emas tersebut setara dengan Rp 84.000.000. Dengan jumlah tersebut, investor dapat melakukan aktivitas ekonomi lainnya baik untuk kepentingan konsumtif maupun produktif berupa kegiatan bisnis maupun investasi. Selain itu, dengan menabung emas, investor tidak mengalami dampak negatif dari inflasi yang dapat mengurangi nilai aset yang ditabung. Justru, nilai tabungan emas tersebut akan terus naik karena aset yang ditabungkan adalah emas.

Dalam perspektif syariah, aktivitas investasi dengan menggunakan emas sebagai obyek investasi tidaklah dilarang. Namun demikian tentu harus memperhatikan proses investasi yang dilakukan baik dalam hal skema investasi, cara, maupun sistem pembagian keuntungan yang digunakan. Terkait dengan akad yang digunakan dalam investasi emas, akad jual-beli (*al-bay'*) merupakan akad yang sesuai untuk digunakan. Investor dapat melakukan pembelian emas di agen-agen tertentu yang memiliki legalitas dalam aktivitas perdagangan emas, misalkan saja emas yang diterbitkan oleh PT. Aneka Tambang (Emas Antam) yang pada umumnya digunakan dalam aktivitas pembelian emas. Selanjutnya, investor akan menyimpan emas tersebut selama beberapa waktu dalam jangka panjang dan akan menjual kembali ketika harga emas telah mencapai titik tertentu. Dalam proses penjualan tersebut, investor dapat menjual emas kepada agen-agen perdagangan emas tersebut.

Namun demikian, dalam proses jual beli tersebut ada beberapa hal yang perlu diperhatikan agar terhindar dari aktivitas yang tergolong riba. Para ulama yang tergabung dalam lembaga yang bertugas memberikan fatwa dalam bidang keuangan Islam seperti halnya Dallah Al-Barakah di Arab Saudi, Kuwait Finance House di Kuwait, dan Shariah Advisory Council Bank Negara Malaysia di Malaysia menetapkan bahwa jual beli emas harus dilakukan secara tunai, harga yang digunakan sama dengan harga emas dan dilakukan dengan segera. Hal tersebut merujuk pada hadis yang diriwayatkan oleh Imam Muslim yang mengatakan bahwa;

“(Jual beli) emas ditukar dengan emas, perak ditukar dengan perak, gandum ditukar dengan gandum, sya’ir ditukar dengan sya’ir, kurma ditukar dengan kurma dan garam ditukar dengan garam, maka keduanya harus sama persis, dan langsung diserahterimakan (dilakukan dengan kontan). Jika jenis-jenisnya tidak sama, maka jual lah sesuka kalian asalkan secara tunai”.

Berdasarkan hadis tersebut emas masih dianggap sebagai alat tukar yang dapat digunakan dalam aktivitas ekonomi seperti halnya uang kertas. Selain itu, jual beli emas secara kredit tidak dapat dilakukan mengingat nilai emas yang memiliki tingkat fluktuasi harga dapat bergerak naik maupun turun. Maka lembaga-lembaga tersebut mensyaratkan bahwa jual beli emas harus dilakukan dengan segera dan tunai.

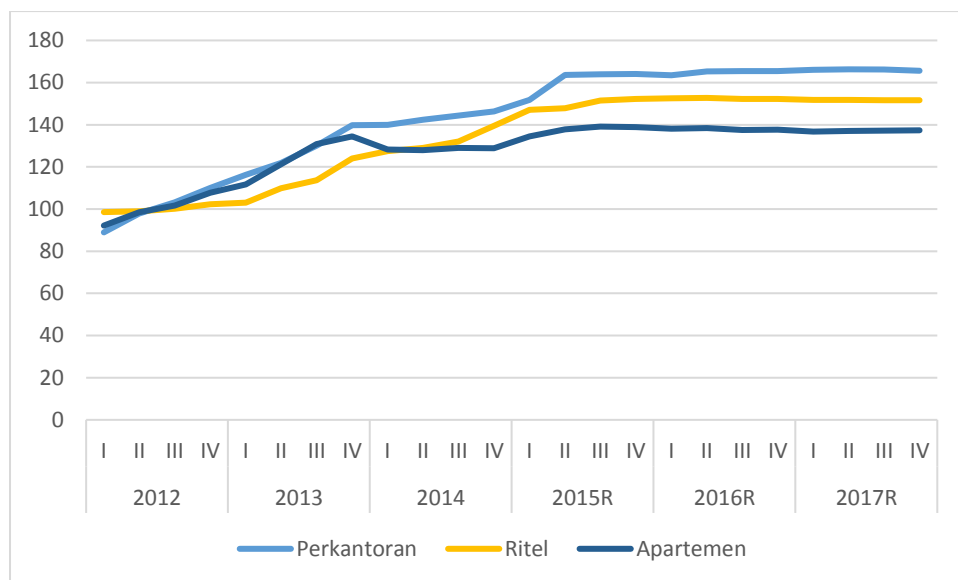
Berbeda dengan lembaga-lembaga fatwa tersebut, di Indonesia DSN-MUI memiliki pendapat yang berbeda. Dalam Fatwa No:77/DSN-MUI/V/2010 Tentang Jual-Beli Emas Secara Tidak Tunai, DSN-MUI mengatakan bahwa emas saat ini tidak lagi digunakan sebagai alat tukar. Emas merupakan salah satu jenis komoditas seperti halnya perak, aluminium, besi dan lain sebagainya. Sehingga, aturan yang digunakan dalam jual-beli emas sama dengan aturan yang digunakan dalam jual-beli komoditas lainnya. Dalam ketentuan yang dikeluarkan tersebut juga menyatakan bahwa harga emas tidak boleh bertambah selama jangka waktu perjanjian meskipun perpanjangan waktu setelah jatuh tempo. Hal ini berarti bahwa angsuran yang dilakukan oleh pembeli merujuk pada harga yang disepakati pada saat kontrak terjadi dan tidak merujuk pada harga pasar dimana harga emas dapat mengalami volatilitas pada tingkatan tertentu. Selanjutnya, fatwa tersebut juga mengatakan bahwa emas dapat dijadikan jaminan namun tidak diperbolehkan untuk diperjualbelikan atau digunakan pada akad lain yang menyebabkan adanya perpindahan kepemilikan.

Dalam perspektif lain, investasi emas juga memberikan dampak ekonomi secara luas. Emas merupakan salah satu pilihan yang terbaik ketika kondisi perekonomian sedang mengalami turbulensi dan ketidakpastian yang tinggi. Aset-aset keuangan cenderung tidak stabil dan terekspos dengan risiko yang tinggi sehingga investor lebih cenderung untuk memilih investasi di sektor riil yang lebih stabil dan memiliki risiko yang lebih rendah seperti halnya emas. Namun demikian, investasi emas juga memiliki dampak negatif terhadap perekonomian jika jumlah investasi emas terlalu banyak disimpan secara pribadi maupun ditiptikan di institusi-institusi keuangan. Dampak negatif tersebut diakibatkan karena aset-aset likuid tidak dapat disalurkan ke dalam aktivitas ekonomi yang produktif untuk menghasilkan barang dan jasa. Aset likuid tersebut tertahan dalam emas-emas yang disimpan oleh investor sehingga tidak dapat dimanfaatkan dalam aktivitas ekonomi untuk kepentingan pembiayaan keuangan. Terhambatnya aktivitas pembiayaan tersebut dapat mengganggu tingkat pertumbuhan ekonomi.

### ***Investasi Properti***

Sektor riil yang menjadi salah satu pilihan utama dalam berinvestasi adalah properti. Dalam hal ini sektor properti yang dimaksud ada aset riil yang berupa bangunan baik rumah, apartemen, gedung dan tanah. Properti merupakan aset riil yang memiliki tingkat permintaan yang tinggi. Hal tersebut didukung dengan pertumbuhan penduduk dan kelas menengah atas yang membutuhkan tempat tinggal yang digunakan untuk aktivitas sehari-hari baik berupa rumah maupun apartemen. Selain

itu, gedung perkantoran juga menjadi jenis properti yang diminati oleh pasar seiring dengan berkembangnya perusahaan-perusahaan di pusat perkotaan untuk kebutuhan aktivitas bisnis. Perkembangan jumlah dan aktivitas perusahaan tersebut sejalan dengan pertumbuhan ekonomi yang terjadi di suatu wilayah tertentu.



Sumber: Bank Indonesia (diolah)

**Gambar 3. Indeks Harga Properti di Indonesia Periode 2012-2017**

Selain memiliki tingkat permintaan yang tinggi, investor yang berinvestasi di sektor properti juga memiliki keuntungan ketika kondisi perekonomian sedang tidak stabil. Turbulensi ekonomi menyebabkan produk-produk investasi tertentu seperti halnya di sektor keuangan mengalami ketidakpastian yang tinggi. Hal ini membuat tingkat risiko yang dialami investor akan semakin tinggi yang dapat berakibat pada tingginya kerugian finansial yang ditanggung jika risiko tersebut tidak dapat dikelola dengan baik. Investasi sektor riil di bidang properti memberikan pilihan kepada investor untuk membuat portofolio investasi yang menguntungkan. Hal ini disebabkan karena tingkat stabilitas harga yang baik di bidang properti apalagi jika dilihat dalam jangka panjang, investasi di sektor properti memiliki kecenderungan untuk terus naik sejalan dengan kenaikan harga atas aset properti di berbagai wilayah.

Gambar 3. menunjukkan Indeks Harga Properti di Indonesia yang merepresentasikan tingkat pertumbuhan harga properti. Dalam gambar tersebut terbagi menjadi tiga produk properti yakni perkantoran, ritel yang merepresentasikan harga properti yang diperjualbelikan dan disewakan secara ritel seperti perumahan yang dimiliki oleh individu, serta apartemen. Pada tahun 2012, indeks harga properti perkantoran sebesar 88,95, apartemen sebesar 92,17 dan ritel sebesar 98,57. Secara

umum, ketiga jenis properti tersebut mengalami kenaikan nilai indeks dalam jangka panjang. Namun demikian, jika diamati pada pertumbuhan nilai indeks per tahun, pada umumnya terjadi pertumbuhan nilai indeks pada masing-masing jenis properti tetapi tidak demikian pada jenis properti apartemen. Tumbuh hingga tahun 2013 pada titik 134,47, indeks harga properti jenis apartemen turun pada kuartal pertama tahun 2014 pada titik 128,31. Penurunan sebanyak 6 poin tersebut menunjukkan bahwa terjadi penurunan sebanyak 6% atas harga apartemen yang dimungkinkan terjadi karena tingkat pertumbuhan permintaan apartemen lebih rendah dibandingkan tingkat pertumbuhan penawaran apartemen di dalam pasar. Alhasil, tingkat penjualan apartemen menjadi turun dan tingginya tingkat penawaran di dalam pasar yang tidak sebanding dengan jumlah permintaan menyebabkan penurunan harga. Pada tahun 2018, indeks harga properti pada jenis perkantoran, apartemen dan ritel secara berurutan adalah 165,67, 137,34 dan 151,67. Berdasarkan indeks harga tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan harga properti di Indonesia selama lima tahun terakhir sebesar 76,72% untuk jenis perkantoran, 45,17% untuk apartemen dan 53,1% untuk ritel.

### *Cara Investasi Properti*

Investasi di bidang properti merupakan salah satu jenis investasi jangka panjang. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor baru akan mendapatkan keuntungan yang baik setelah melakukan investasi selama jangka waktu tersebut. Keuntungan yang diperoleh dalam aktivitas investasi tersebut dapat berasal dari dua kegiatan, yakni kegiatan sewa dan penjualan. *Pertama*, pada kegiatan sewa investor yang memiliki properti akan menyewakan kepada pihak lain untuk menggunakan aset properti yang dimiliki investor pada jangka waktu tertentu. Dalam kegiatan sewa tersebut, investor mendapatkan keuntungan dari biaya sewa yang dibayarkan oleh penyewa dan keuntungan yang didapatkan juga berasal dari kenaikan nilai aset properti yang disewakan. *Kedua*, investor dapat memperoleh pendapatan dari penjualan properti yang dimiliki. Aktivitas penjualan tersebut dilakukan dengan melihat harga yang berkembang dalam pasar. Investor dapat menggunakan strategi membeli properti dengan harga rendah dan menjual properti yang dimiliki dengan harga tinggi di masa yang akan datang. Atau, investor dalam membangun aset properti baik dalam bentuk perkantoran, rumah maupun apartemen dan menjual aset yang dibangun tersebut kepada pihak lain dengan harga yang disepakati bersama termasuk keuntungan yang akan diperoleh oleh investor.

Selain itu, investasi di sektor properti membutuhkan modal yang besar mengingat aktivitas pembuatan dan pembelian properti membutuhkan biaya yang tergolong tinggi. Tingginya harga tersebut dapat bervariasi bergantung pada letak tempat, desain, ukuran dan aksestabilitas serta variabel-variabel lain yang berkaitan. Untuk itu, investor properti diharuskan memiliki akses permodalan yang baik serta akses pembiayaan yang mampu mendukung aktivitas investasi di bidang properti seperti halnya pembiayaan yang dilakukan oleh perbankan syariah. Pembiayaan



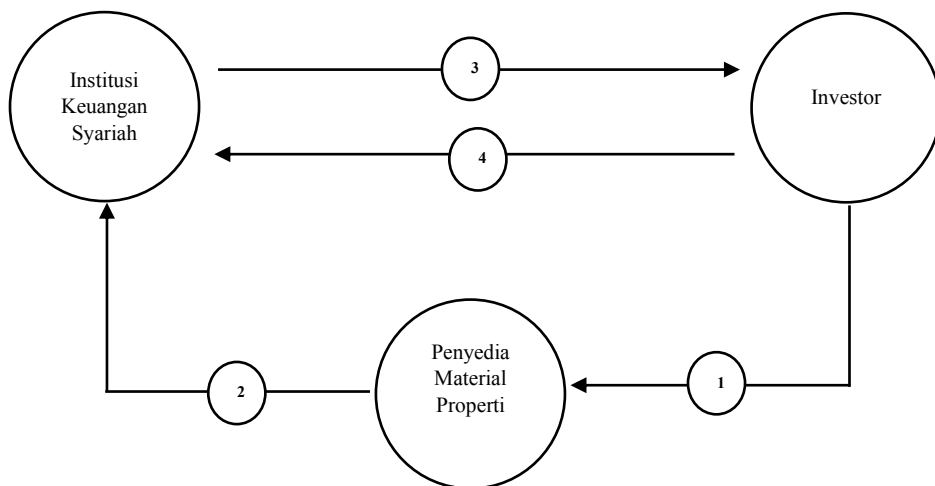
tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa akad sesuai dengan kebutuhan pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas investasi properti baik menggunakan akad musyarakah, mudarabah, murabahah ataupun akad-akad lain yang relevan untuk digunakan.

Dalam perspektif syariah, aktivitas investasi dalam bidang properti merupakan salah satu kegiatan yang tidak melanggar syariah terkait dengan obyek investasi yang digunakan. Namun demikian perlu diperhatikan proses investasi yang dilakukan. Tidak jarang investasi dalam bidang property tidak jarang melibatkan aktivitas riba seperti pinjaman uang yang disertai dengan tambahan bunga. Pinjaman tersebut dapat berasal dari sumber permodalan yang digunakan dengan melibatkan institusi keuangan konvensional. Dalam perspektif sumber permodalan tersebut, institusi keuangan akan memberikan pinjaman kepada investor yang digunakan untuk pembelian aset investasi properti maupun digunakan untuk pembelian bahan baku untuk pembangunan properti. Kemudian dalam jangka waktu tertentu, investor akan mengembalikan uang pinjaman tersebut dengan cara mengangsur dan ditambahkan dengan bunga yang didasarkan kepada persentase uang yang dipinjamkan. Dalam aktivitas penjualan aset properti yang dilakukan oleh investor, tidak jarang investor melibatkan institusi keuangan konvensional dalam jual beli tersebut. Calon pembeli aset properti akan mendapatkan peminjaman uang untuk membeli aset properti yang dimiliki oleh investor. Dalam aktivitas pembiayaan tersebut, institusi keuangan konvensional akan memberikan pinjaman kepada nasabah untuk membeli aset properti dan kemudian pembeli aset properti akan mengembalikan uang yang dipinjamkan dalam jangka waktu tertentu secara mengangsur yang ditambahkan dengan bunga pinjaman. Kemudian, investor akan menerima dana pembelian aset properti tersebut dari institusi keuangan konvensional sebagai wakil dari nasabah atau pembeli aset.

Jika merujuk pada proses investasi tersebut, baik dalam mengakses permodalan dari institusi keuangan konvensional maupun melakukan aktivitas penjualan aset properti untuk memperoleh keuntungan, maka tentunya hal ini tidak sesuai dengan aspek kepatuhan syariah karena melibatkan aktivitas riba di dalamnya. Oleh karena itu, perlu dikaji mengenai akad yang tepat untuk digunakan sesuai dengan ketentuan syariah. Misalkan saja dengan menggunakan akad murabahah dalam penyediaan permodalan dan akad Musyarakah Mutanaqisah (MMQ) dalam aktivitas penjualan aset properti.

Seperti yang dijelaskan dalam Gambar 4., dengan menggunakan akad murabahah, investor dapat memperoleh pembiayaan dari bank syariah. Jika pengadaan modal tersebut digunakan untuk pembangunan aset properti, (1) investor akan melakukan proses identifikasi aset properti yang diperlukan untuk pembangunan aset tersebut. (2) Selanjutnya bank syariah akan membelikan material-material yang diperlukan untuk proses pembangunan tersebut atas permintaan investor. (3) Kemudian material-material tersebut dijual kembali kepada investor dengan harga pembelian yang ditambahkan tingkat keuntungan perbankan syariah yang disepakati bersama. (4) Investor kemudian melakukan pembayaran atas akad

murabahah tersebut secara mengangsur dalam jangka waktu tertentu. Dalam pembayaran yang dilakukan secara mengangsur dan ditambahkan dengan tingkat keuntungan yang disepakati tidak termasuk riba karena penambahan tersebut didasari oleh aktivitas jual beli yang dilakukan oleh investor dan institusi keuangan syariah sebagai pemilik properti yang dibutuhkan oleh investor.



**Gambar 4.** Akad Murabahah Pada Pembiayaan Investasi Properti

Misalkan saja, dalam aktivitas murabahah tersebut, institusi keuangan syariah membeli material yang dibutuhkan oleh investor dengan harga Rp 5 miliar. Kemudian, institusi keuangan syariah tersebut menjual material properti kepada investor dengan ekspektasi keuntungan sebanyak 30% dari harga beli. Maka nilai jual properti tersebut menjadi Rp 6,5 miliar. Jika dalam akad murabahah tersebut investor akan melakukan pembayaran dengan sistem angsuran selama 10 tahun, maka jumlah angsuran yang harus dibayarkan setiap bulan adalah sebagai berikut,

$$\text{Angsuran per Bulan} = \frac{\text{Total Nilai Pembiayaan}}{\text{Jumlah Tahun} \times \text{Jumlah Bulan}}$$

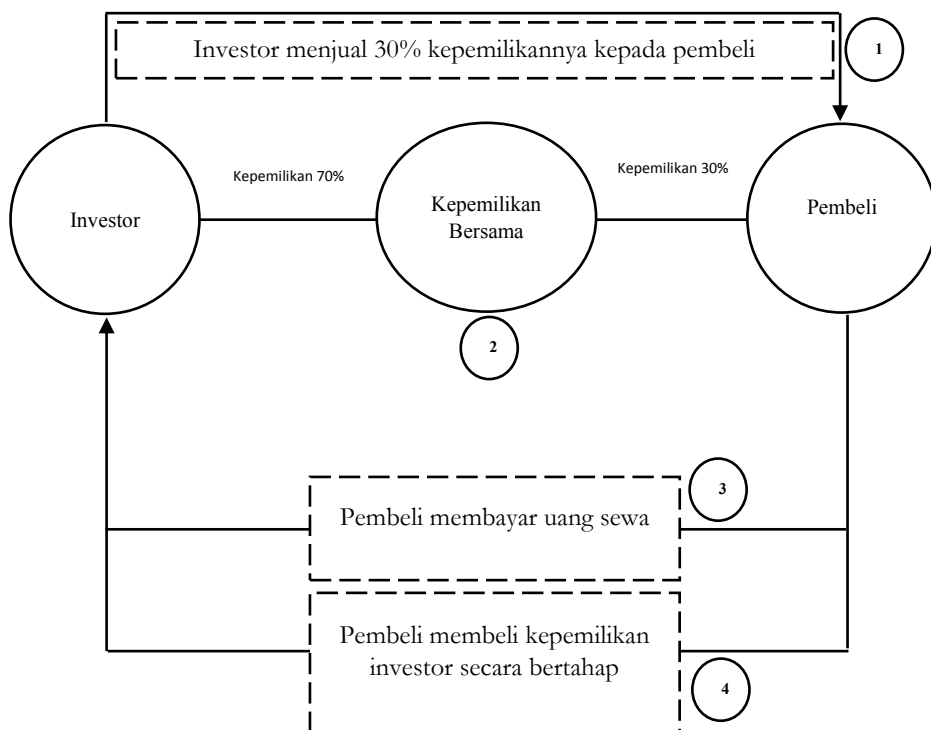
$$\text{Angsuran per Bulan} = \frac{\text{Rp } 6.500.000.000}{10 \times 12}$$

$$\text{Angsuran per Bulan} = \frac{\text{Rp } 6.500.000.000}{120}$$

$$\text{Angsuran per Bulan} = \text{Rp } 54.166.667$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka dapat diketahui bahwa angsuran yang harus dibayarkan oleh investor kepada institusi keuangan syariah adalah sebanyak Rp.

54.166.667 per bulan selama sepuluh tahun. Tentunya untuk melakukan pembayaran tersebut, investor harus memiliki tingkat likuiditas aset yang cukup agar kewajiban yang dimiliki investor kepada institusi keuangan syariah dapat dilaksanakan dengan baik. Selain itu, investor juga harus memperhatikan tingkat keuntungan yang diharapkan dalam investasi properti atas aset properti yang sedang dibangun dan akan dijual kepada pihak lain yang memiliki keinginan dan daya beli yang baik.



**Gambar 5.** Akad MMQ Pada Penjualan Investasi Properti

Dalam melakukan proses penjualan aset properti, investor juga dapat menggunakan akad MMQ yang dapat digunakan dalam aktivitas bisnis tersebut. MMQ adalah salah satu jenis akad yang mengkombinasikan antara akad musyarakah dan akad ijarah. Pada Gambar 5., (1) investor akan menjual kepemilikan atas aset properti kepada pembeli dalam tingkat persentase tertentu, misalkan saja dalam skema tersebut investor menjual kepemilikannya sebanyak 30%. Kemudian, (2) aset properti tersebut akan dimiliki secara bersama-sama antara investor dan pembeli setelah pembeli menyerahkan dana pembelian kepada investor. Kemudian pembeli akan melakukan kontrak sewa atas properti yang dimiliki bersama tersebut. (3) Dalam proses sewa, pembeli akan membayarkan uang sewa kepada pemilik properti. Uang sewa tersebut kemudian akan dihitung sebagai pendapatan yang diperoleh oleh

pemiliki properti dan pendapatan tersebut akan dibagi sesuai dengan persentase modal yang dimiliki antara investor dan pembeli. (4) Selain menyewa rumah, pembeli juga akan membeli kepemilikan investor secara bertahap. Sehingga seiring berjalannya waktu, kepemilikan investor akan berkurang.

Misalkan saja, seorang investor melakukan aktivitas investasi di bidang properti ritel dengan menjual rumah kepada pihak pembeli. Dalam pembangunan rumah tersebut, investor melakukan aktivitas pembangunan rumah dengan melibatkan bank syariah untuk proses pembiayaan dengan skema murabahah. Setelah dilakukan perhitungan, total biaya investasi yang dikeluarkan oleh investor sebesar Rp 800.000.000. Kemudian, setelah pembangunan rumah tersebut selesai, investor berkeinginan untuk menjual rumah tersebut kepada pihak pembeli dengan ekspektasi keuntungan sebanyak 25% dari harga pembuatan rumah. Pihak investor menginginkan bahwa pembeli membeli kepemilikan properti yang dijual sebanyak 30% dari harga penjualan. Jika harga sewa properti tersebut per tahun mencapai Rp 30.000.000 per tahun dan pihak pembeli akan melakukan pembelian kepemilikan investor sebanyak Rp 50.000.000 per tahun, maka perhitungannya adalah sebagai berikut,

$$\text{Harga Jual Properti} = \text{Rp } 800.000.000 + (25\% \times \text{Rp } 800.000.000)$$

$$\text{Harga Jual Properti} = \text{Rp } 1.000.000.000$$

Dengan harga jual tersebut, investor memiliki ekspektasi untuk dapat memperoleh keuntungan sebanyak Rp 200.000.000 dalam proses penjualan kepada pembeli.

Tabel 1. menunjukkan perhitungan investasi bidang properti dengan menggunakan MMQ. Pada tabel tersebut diketahui bahwa kontribusi modal yang diberikan pihak pembeli kepada investor adalah sebanyak Rp 300.000.000 yang merupakan 30% dari harga properti yang dijual. Rasio bagi hasil yang diberikan antara investor dan pihak pembeli bergantung kepada porsi kepemilikan aset. Pada dasarnya, porsi kepemilikan aset properti pihak pembeli akan terus bertambah selama akad MMQ dilaksanakan dengan baik. Hal ini disebabkan karena pihak pembeli setiap tahun melakukan pembelian kepemilikan investor baik menggunakan angsuran pembelian maupun menggunakan pendapatan pembeli yang ditahan untuk digunakan sebagai dana tambahan dalam pembelian porsi kepemilikan aset properti yang dimiliki oleh investor. Dengan demikian, pembelian porsi kepemilikan aset properti investor yang akan berdampak langsung kepada jumlah kontribusi modal pihak pembeli dilakukan dengan angsuran pembelian kepemilikan sebesar Rp 50.000.000 per tahun dan ditambahkan dengan pendapatan pembeli dari pembayaran sewa yang dilakukan yang memiliki tingkat bagi hasil yang semakin meningkat setiap tahun bergantung dengan porsi kepemilikan pihak pembeli di tahun tertentu.

**Tabel 1.** Perhitungan Investasi Bidang Properti dengan Menggunakan MMQ

Tahun	Kepemilikan Aset		Pembayaran Sewa	Pembelian Kepemilikan	Pendapatan		Kontribusi Modal	
	Pembeli	Investor			Pembeli	Investor	Rp 300.000.000.	Rp 700.000.000.
1	30%	70%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 9.000.000.	Rp 21.000.000.	Rp 359.000.000.	Rp 641.000.000.
2	36%	64%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 10.770.000.	Rp 19.230.000.	Rp 419.770.000.	Rp 580.230.000.
3	42%	58%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 12.593.100.	Rp 17.406.900.	Rp 482.363.100.	Rp 517.636.900.
4	48%	52%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 14.470.893.	Rp 15.529.107.	Rp 546.833.993.	Rp 453.166.007.
5	55%	45%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 16.405.020.	Rp 13.594.980.	Rp 613.239.013.	Rp 386.760.987.
6	61%	39%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 18.397.170.	Rp 11.602.830.	Rp 681.636.183.	Rp 318.363.817.
7	68%	32%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 20.449.085.	Rp 9.550.915.	Rp 752.085.269.	Rp 247.914.731.
8	75%	25%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 22.562.558.	Rp 7.437.442.	Rp 824.647.827.	Rp 175.352.173.
9	82%	18%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 24.739.435.	Rp 5.260.565.	Rp 899.387.262.	Rp 100.612.738.
10	90%	10%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 26.981.618.	Rp 3.018.382.	Rp 976.368.879.	Rp 23.631.121.
11	98%	2%	Rp 30.000.000.	Rp 50.000.000.	Rp 29.291.066.	Rp 708.934.	Rp 1.055.659.946.	-Rp 55.659.946.

Dengan menggunakan skema tersebut, pihak pembeli membutuhkan waktu selama 11 tahun untuk mendapatkan aset properti yang dimiliki oleh investor. Dalam hal ini, investor mendapatkan dua jenis keuntungan yakni keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan biaya pembangunan properti sebanyak Rp 200.000.000 dan keuntungan dari bagi hasil pendapatan pembayaran sewa yang dilakukan oleh pihak pembeli selama 11 tahun yang mencapai Rp 124.340.054. Jika diakumulasikan total keuntungan yang didapatkan, maka investor memperoleh keuntungan sebanyak Rp 324.340.054. Hal ini berarti investor memiliki persentase tingkat keuntungan sebanyak 40,54% selama kurun waktu 11 tahun dari hasil perhitungan antara tingkat keuntungan yang didapatkan dibagi dengan biaya yang dikeluarkan oleh investor dalam pembangunan properti. Dalam menjalankan aktivitas investasi riil di bidang properti, investor sebenarnya dapat melibatkan institusi keuangan untuk membantu proses transaksi keuangan yang terjadi. Sehingga, aktivitas bisnis yang dilakukan menjadi lebih terukur dan efisien.

Dalam perspektif ekonomi, investasi di sektor properti merupakan salah satu investasi yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi. Investasi di sektor tersebut juga sangat penting dalam memacu pertumbuhan ekonomi mengingat bidang properti menjadi salah satu jenis investasi yang padat karya, menyerap banyak tenaga kerja, membutuhkan banyak bahan baku material yang berasal dari berbagai macam industri serta mampu membentuk akses bisnis baru yang dapat menggerakkan roda perekonomian daerah. Investasi sektor riil di bidang properti juga dapat membantu institusi keuangan syariah dalam menyalurkan pembiayaan ke sektor produktif. Hal ini tentunya berkontribusi bagi kinerja institusi keuangan syariah untuk mencapai target pembiayaan yang dimiliki dalam periode tertentu. Namun demikian, investasi di sektor riil dalam bidang properti juga seringkali tidak dapat dilepaskan dari aktivitas spekulasi yang dilakukan oleh para investor maupun pihak pembeli. Spekulasi tersebut terjadi pada proses jual beli aset properti yang menyebabkan harga properti menjadi naik secara eksponensial di atas harga wajar. Hal ini tentunya dapat mengakibatkan dampak negatif bagi aktivitas jual-beli dan

sewa aset properti dimana harga aset properti yang dijual dan disewakan tidak mampu dijangkau oleh pasar terutama kelas menengah-bawah yang dapat menyebabkan hadirnya masyarakat yang tidak memiliki hunian layak atau bahkan tidak memiliki hunian sama sekali (*homeless society*).

### **Risiko Investasi di Sektor Riil**

Investasi di sektor riil berarti sama halnya dengan melakukan kegiatan bisnis yang bersentuhan langsung dengan aktivitas ekonomi yang menghasilkan barang dan jasa. Dengan karakteristik tersebut tentunya membuat jenis risiko yang dihadapi oleh investor berbeda dengan investasi di sektor non riil seperti halnya sektor keuangan. Secara garis besar, risiko investasi di sektor riil terbagi menjadi beberapa hal. Yang pertama adalah risiko pendanaan. Risiko tersebut terjadi karena investasi di sektor riil membutuhkan dana yang besar. Seperti halnya pembangunan aset properti yang hanya dapat dilakukan ketika memiliki modal yang besar. Sehingga pada umumnya investor yang termasuk dalam kategori menengah ke bawah akan kesulitan untuk dapat berinvestasi di sektor riil.

Yang kedua adalah risiko likuiditas. Investor yang memilih berinvestasi di sektor riil membutuhkan jangka waktu yang panjang untuk mendapatkan keuntungan yang diekspektasikan. Sehingga dalam jangka pendek, investor harus betul-betul memperhatikan aliran kas (*cash flow*) untuk dapat memenuhi kewajiban-kewajiban yang dimiliki. Selain itu, dalam menjual beberapa produk yang dimiliki seperti halnya aset properti, investor juga harus mencari pihak pembeli yang memiliki daya beli yang baik mengingat harga aset properti tidaklah murah. Hal tersebut tentunya membutuhkan waktu sekaligus kesabaran yang cukup untuk mendapatkan pembeli yang tepat atas aset yang dijual.

Yang ketiga adalah risiko kebijakan pemerintah terkait dengan kebijakan moneter maupun kebijakan fiskal. Pada kebijakan moneter, pemerintah seringkali dapat menaikkan nilai tingkat rasio pembiayaan atas aset (*financing to value*) yang digunakan sebagai acuan institusi keuangan syariah dalam memberikan jumlah pembiayaan. Misalkan saja, nilai rasio tersebut ditetapkan sebanyak 70%, maka artinya jumlah maksimal pembiayaan yang harus diberikan institusi keuangan syariah tidak diperbolehkan melebihi dari 70% atas nilai aset yang akan dibiayai. Salah satu dampak dari kebijakan ini dapat dirasakan oleh pihak pembeli aset properti terkait dengan sumber pembiayaan yang dimiliki. Artinya bagi pihak pembeli, apabila terdapat aset properti yang dijual dengan harga Rp 1 miliar, maka pihak pembeli harus menyediakan uang muka sebanyak Rp 300.000.000 untuk pembelian properti dan institusi keuangan syariah hanya dapat memberikan pembiayaan maksimal sebesar Rp 700.000.000.

Pada kebijakan fiskal, pemerintah selaku otoritas dalam menentukan kebijakan dalam pasar dapat memberlakukan perubahan tarif pajak yang dikenakan dalam aktivitas bisnis sektor riil. Perubahan tersebut dapat dalam bentuk peningkatan maupun penurunan tarif pajak. Beberapa jenis pajak yang dikenakan misalkan adalah pajak terkait penjualan barang mewah, pajak atas aset properti pada

wilayah tertentu, pajak atas aktivitas bisnis di bidang makanan seperti halnya restoran, pajak penghasilan yang diperoleh perusahaan atas aktivitas bisnis yang dilakukan dan lain sebagainya. Bagi investor, informasi mengenai kebijakan fiskal yang diberlakukan oleh pemerintah menjadi penting mengingat hal tersebut akan berpengaruh langsung terhadap pendapatan yang diperoleh.

# Bab 8

## Investasi Pada Produk Perbankan Syariah

---

Perbankan syariah merupakan salah satu lembaga keuangan yang menjadi tulang punggung perkembangan ekonomi syariah di Indonesia. Hadirnya bank syariah sebagai *intermediary institution* memberikan harapan untuk dapat memacu pertumbuhan dan perkembangan ekonomi syariah ke depan. Tidak hanya itu, perbankan syariah juga dapat menjadi pilihan stakeholder ekonomi syariah dalam melakukan investasi syariah. Untuk memberikan pemahaman yang lebih baik, bab 8 akan membahas mengenai investasi pada produk perbankan syariah. Adapun tujuan pembahasan tersebut adalah sebagai berikut;

1. Memahami aktivitas bisnis perbankan syariah
2. Memahami produk-produk perbankan syariah
3. Memahami risiko dan keuntungan investasi di produk perbankan syariah
4. Memahami manajemen risiko perbankan syariah
5. Memahami isu-isu dalam investasi di produk perbankan syariah

### Aktivitas Bisnis Perbankan Syariah

Lahirnya perbankan syariah di Indonesia tidak dapat dilepaskan dari keinginan kuat masyarakat untuk memiliki perbankan yang tidak menggunakan sistem bunga. Keinginan tersebut dilatarbelakangi oleh keyakinan bahwa ajaran Islam untuk tidak melakukan aktivitas ekonomi dan keuangan yang mengandung unsur riba di dalamnya. Pemberian riba dalam aktivitas keuangan dianggap sebagai bentuk ketidakadilan dan penindasan dalam aktivitas bisnis yang dilakukan. Untuk itu pada Bulan Agustus 1990 Majelis Ulama Indonesia (MUI) dalam suatu konferensi menekankan bahwa masyarakat membutuhkan perbankan syariah yang dapat menjadi pilihan ummat Islam dalam melaksanakan kegiatan ekonomi. Keputusan bersejarah tersebut menjadi latar belakang berdirinya perbankan syariah pertama di Indonesia yakni Bank Muammalat Indonesia pada awal Mei 1992. Dan saat ini, aset dan jumlah perbankan syariah terus tumbuh dengan baik hingga mencapai 13 perbankan syariah dengan *market share* lebih dari 5%.

Berdasarkan undang-undang nomor 21 tahun 2008 tentang perbankan syariah menyebutkan bahwa secara umum ada empat fungsi perbankan syariah yakni mendukung pembangunan nasional Indonesia, mengumpulkan dana zakat, infak dan sedekah untuk tujuan sosial, berperan untuk mengelola wakaf serta melakukan aktivitas penghimpunan dan penyaluran dana. Dari hal-hal tersebut terpampang jelas

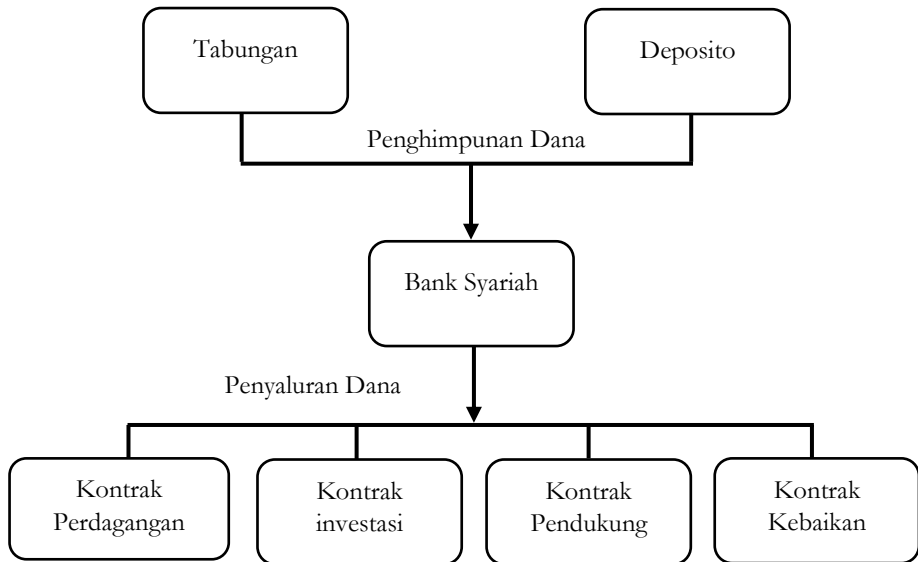


bahwa tugas bank syariah di Indonesia tidak hanya sebatas keperluan bisnis semata namun juga menekankan pada kepentingan sosial yang dapat berkontribusi bagi pembangunan masyarakat dan negara. Meski memiliki banyak fungsi dan tujuan sosial, dalam praktik perbankan syariah lebih banyak menekankan pada aktivitas bisnis. Dalam melaksanakan aktivitas bisnis, bank syariah akan melibatkan Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas untuk memberikan saran dan mengawasi perbankan syariah agar dapat berjalan sesuai dengan ketentuan syariah.

Sebagai lembaga keuangan syariah, perbankan syariah merupakan salah satu lembaga penghubung (*intermediary*) antara pihak-pihak yang kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan investasi maupun bisnis. Dalam segi penghimpunan dana, bank syariah dapat menggunakan beberapa jenis produk pendanaan, baik menggunakan produk penyimpanan (*saving account*) maupun dengan menggunakan produk berbasis investasi berjangka (*term deposit*). Pada produk penyimpanan dapat menggunakan beberapa akad seperti wadiah maupun qard. Pada umumnya, perbankan syariah di Indonesia lebih cenderung menggunakan akad wadiah dengan asumsi bahwa dana yang disimpan di dalam bank adalah dalam bentuk titipan. Sementara itu produk deposito berjangka menggunakan akad mudarabah yang merupakan bentuk investasi pihak nasabah sebagai rabbul mal dan pihak bank syariah sebagai mudarib dengan skema besaran bagi hasil sesuai dengan rasio yang telah disepakati sebelumnya.

Selain itu, jika melihat aktivitas bank syariah yang dilakukan selama ini, bank syariah tidak hanya sebagai lembaga penghubung namun juga menjalankan kontrak perdagangan. Artinya bank syariah bertindak sebagai penjual barang-barang yang dibutuhkan oleh konsumen dengan menggunakan akad murabahah (jual-beli) maupun akad ijarah (sewa). Dalam aktivitas jual-beli tersebut, perbankan syariah berkewajiban untuk memastikan kepemilikan barang sebelum melakukan proses penjualan kepada nasabah yang akan melakukan pembelian. Beberapa aset yang seringkali digunakan sebagai obyek jual-beli adalah kendaraan bermotor dan aset properti seperti rumah tinggal. Pada produk ijarah, bank syariah pada praktiknya seringkali menjadi pemilik dari aset yang disewakan yang dikombinasikan dengan adanya perpindahan aset pada akhir masa sewa (Ijarah mutahiyah bi tamlik).

Perpindahan kepemilikan aset pada akhir masa sewa tersebut terjadi antara pihak pemilik aset yang dalam hal ini adalah bank syariah dan pihak penyewa yang dalam hal ini adalah nasabah. Perpindahan kepemilikan aset dapat dilakukan dengan konsep jual-beli yakni aset tersebut akan dijual kepada pihak penyewa dengan harga yang telah disepakati bersama atau juga dapat diaplikasikan dalam bentuk hibah yakni bank syariah akan memberikan aset tersebut tanpa ada biaya tambahan setelah periode kontrak ijarah selesai. Tentunya, akad ijarah dan kontrak perpindahan kepemilikan aset merupakan dua akad yang dilakukan secara terpisah.



**Gambar 1.** Kegiatan Operasional Perbankan Syariah

Pada tahap penyaluran dana, bank syariah juga memiliki kontrak-kontrak yang bersifat investasi seperti mudarabah dan musyarakah yang berbasis bagi hasil dan risiko. Pada kontrak mudarabah, bank syariah akan bertindak sebagai rabbul maal dan pihak nasabah perbankan akan bertindak sebagai mudarib. Seperti dalam karakteristik akad mudarabah, bank syariah tidak memiliki hak untuk melakukan intervensi dalam kegiatan bisnis yang dilakukan. Namun demikian, bank syariah memiliki hak untuk meminta transparansi mengenai kondisi bisnis yang sedang berjalan dan memberikan saran apa saja yang sebaiknya dikerjakan agar proses bisnis lebih efisien dan menguntungkan. Pada akad musyarakah, perbankan syariah dan nasabah secara bersama-sama akan melakukan penyertaan modal untuk melakukan kegiatan bisnis yang dapat dikelola secara bersama-sama. Salah satu varian akad musyarakah yang sering digunakan adalah akad musyarakah mutanaqisah dalam bidang properti atau perumahan.

Pada akad tersebut, pihak bank syariah dan nasabah memberikan kontribusi modal untuk pembelian aset properti atau perumahan. Setelah proses pembelian tersebut selesai, maka aset properti atau perumahan tersebut akan dimiliki secara bersama-sama antara bank syariah dan nasabah sesuai dengan persentase kontribusi modal yang diberikan. Selanjutnya aset tersebut akan disewakan kepada nasabah pada jangka waktu yang telah ditentukan dan harga sewa yang telah disepakati sebelumnya. Pembayaran harga sewa tersebut akan diberikan kepada pemilik aset dan pembagian tingkat keuntungan sewa akan merujuk pada persentase kepemilikan aset. Selain membayar harga sewa, nasabah yang berkeinginan untuk memiliki aset properti atau perumahan secara peruh dapat membeli porsi kepemilikan aset bank syariah secara berkala. Sehingga, pada jangka waktu tertentu, pihak nasabah tidak

akan lagi membayar sewa karena aset properti atau perumahan tersebut akan sepenuhnya dimiliki oleh pihak nasabah.

Sementara itu pada akad mudarabah, besaran bagi hasil akan ditentukan secara bersama-sama sesuai dengan kesepakatan pihak rabbul mal dan pihak mudarib. Jika kegiatan bisnis mengalami kerugian, dalam kontrak mudarabah perbankan syariah akan menanggung risiko kecuali kerugian tersebut disebabkan oleh kesalahan yang dilakukan oleh mudarib. Berbeda halnya dalam kontrak musyarakah, kerugian akan ditanggung oleh pihak-pihak yang berkontribusi pada kepemilikan modal sesuai dengan besaran modal yang dimiliki kecuali kerugian tersebut disebabkan oleh salah satu atau beberapa pihak yang membuat kesalahan dalam menjalankan aktivitas bisnis.

Dalam kontrak investasi pada dasarnya bank syariah dan nasabah akan melakukan kesepakatan mengenai sistem bagi hasil dan risiko yang dihadapi. Besaran keuntungan yang akan dibagi seringkali menggunakan acuan (*benchmark*) tingkat keuntungan tertentu seperti tingkat suku bunga yang sedang digunakan dalam pasar keuangan. Dalam konteks syariah, penggunaan *benchmark* tentunya tidak menimbulkan pelanggaran kaidah syariah meski pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak akan menghadapi risiko perubahan tingkat *benchmark* yang digunakan. Jika *benchmark* berubah menjadi lebih tinggi maka bank syariah seharusnya mempertimbangkan ekspektasi bagi hasil yang lebih tinggi kepada nasabah. Jika hal tersebut tidak dapat dilakukan maka bank syariah menjadi tidak kompetitif dibandingkan dengan bank konvensional yang cenderung lebih fleksibel terhadap perubahan tingkat suku bunga. Rendahnya tingkat keuntungan yang didapatkan di bank syariah dapat menyebabkan perpindahan nasabah ke jenis bank lain seperti halnya bank konvensional untuk memperoleh tingkat keuntungan yang lebih baik.

Selanjutnya, mekanisme pendanaan kepada nasabah bank syariah juga dapat melalui kontrak-kontrak yang bersifat pendukung seperti halnya gadai (*rahn*) dan penunjukan wakil atau agensi (*wakalah*). Pada akad gadai, nasabah perbankan syariah dapat memperoleh pinjaman jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan pokok maupun kebutuhan bisnis. Akad pinjaman berarti bahwa pihak nasabah akan mengembalikan sejumlah uang yang telah dipinjamkan sebelumnya dengan jumlah yang sama dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan sebelumnya ketika kontrak gadai telah disepakati. Keuntungan dari produk ini adalah nasabah akan memperoleh akses pinjaman jangka pendek namun pihak nasabah juga harus memberikan aset dengan kriteria dan nilai tertentu sebagai barang yang dijamin. Sementara itu pihak perbankan syariah akan mendapatkan keuntungan dari pembebanan jasa penitipan atas aset yang dijadikan sebagai jaminan.

Pada produk pendanaan yang menggunakan akad *wakalah*, perbankan syariah sebagai pemilik dana dapat melakukan aktivitas investasi sesuai dengan tujuan investasi yang dimiliki. Dalam perumusan tujuan tersebut, perbankan syariah akan menentukan jenis dan tipe produk investasi yang akan digunakan. Kemudian bank syariah akan bekerja sama dengan manajer investasi yang bertindak sebagai wakil dalam akad *wakalah*. Jika dalam proses investasi memperoleh keuntungan maka

keuntungan tersebut akan sepenuhnya diberikan kepada bank syariah sebagai pihak yang mewakilkan. Sementara itu pihak yang menjadi wakil perbankan syariah dalam melakukan aktivitas tersebut akan diberikan *fee* atas jasa yang telah diberikan dan bonus apabila telah mencapai atau melebihi target yang telah ditetapkan sebelumnya.

Dan mekansime pendanaan yang terakhir adalah jenis akad di bank syariah yang tidak bertujuan komersial seperti qardul hasan dan zakat. Qardul hasan merupakan bentuk pinjaman yang diberikan oleh perbankan syariah kepada nasabah dengan tujuan untuk membantu nasabah dalam mendapatkan pendanaan tanpa dikenakan biaya atas pendaan yang diberikan tersebut. Namun tentunya, nasabah harus mengembalikan pinjaman tersebut sesuai jangka waktu yang telah ditetapkan sebelumnya dengan jumlah yang sama dengan dana yang telah dipinjamkan. Sementara itu zakat adalah bentuk penyaluran dana sosial yang diberikan oleh pihak perbankan syariah kepada pihak-pihak yang membutuhkan sesuai dengan ketentuan syariah. Bank syariah memperoleh zakat yang dibayarkan oleh nasabah-nasabah yang berkomitmen untuk membayar zakat melalui fasilitas pembayaran yang dimiliki oleh perbankan syariah. Dalam hal ini, perbankan syariah bertindak sebagai amil zakat yang berhak memperoleh sebagian dari harta zakat tersebut sebagai biaya administrasi maupun distribusi zakat kepada para penerima zakat terutama kalangan fakir dan miskin.

### **Investasi Pada Produk Bank Syariah**

Perbankan syariah memiliki produk-produk yang dapat menjadi pilihan dalam proses investasi. Sesuai dengan ketentuan syariat, konsep investasi dalam Islam secara umum menggunakan skema bagi hasil dan risiko. Artinya, pihak-pihak yang terlibat dalam proses investasi dapat memperoleh keuntungan dari proses bagi hasil sesuai dengan persentase yang telah ditetapkan dan memiliki kewajiban untuk berbagi risiko sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati antara pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak. Pada produk-produk investasi yang dimiliki oleh bank syariah, akad mudarabah merupakan akad yang dominan untuk digunakan. Akad tersebut juga terbagi menjadi investasi yang tidak terikat (mudarabah mutlaqoh) dan investasi terikat (mudarabah muqayyadah).

Dalam investasi terikat, nasabah sebagai investor akan memberikan persyaratan tertentu kepada bank syariah terkait dengan skema dan produk investasi apa yang dapat dilakukan dan tidak dapat dilakukan. Hal ini tentunya merujuk pada pembatasan kepada bank syariah untuk hanya melakukan aktivitas investasi sesuai dengan ketetapan yang telah ditentukan. Sementara itu, pada investasi tidak terikat, nasabah sebagai rabbul mal akan memberikan keleluasaan kepada bank syariah untuk melakukan aktivitas investasi dalam bentuk apapun selama aktivitas tersebut tidak bertentangan dengan nilai-nilai syariah. Hal ini mengindikasikan bahwa mudarib memiliki wewenang yang sangat luas untuk melakukan kegiatan investasi baik dalam sektor keuangan maupun sektor riil selama tidak menyalahi ketentuan-ketentuan syariah seperti aktivitas investasi yang berkaitan dengan riba, gharar, maysir, investasi

pada produk yang haram dan lain sebagainya. Secara kekinian bank syariah cenderung menawarkan produk investasi berbasis mudarabah mutlaqoh yakni bank syariah akan diberikan kebebasan untuk melakukan proses investasi selama sesuai dengan ketentuan syariah yang telah ditetapkan. Bank syariah juga akan melakukan akad dengan nasabah terkait dengan persentase bagi hasil yang akan disepakati bersama serta memberikan informasi perkiraan keuntungan yang akan didapatkan oleh nasabah sebagai *rabbul mal*. Informasi tersebut menjadi salah satu hak bagi nasabah untuk mengetahui dan memberikan kejelasan kepada nasabah terkait dengan kisaran tingkat keuntungan yang akan diperoleh ke depan.

Di ranah praktis, perbankan syariah di Indonesia menawarkan berbagai macam produk investasi, baik menggunakan produk investasi yang berasal dari perbankan syariah atau menjadi perantara untuk melakukan penjualan produk-produk investasi secara ritel kepada nasabah perbankan syariah seperti menjadi perantara penjualan sukuk ritel dan reksadana syariah. Contoh produk yang berasal dari perbankan yakni yang *pertama* adalah produk deposito. Pada produk ini, perbankan syariah menggunakan akad mudarabah mutlaqoh yang memberikan hak penuh kepada perbankan untuk melakukan proses investasi di sektor-sektor yang dinilai menguntungkan dan diperbolehkan secara syariah. Produk deposito tersebut memiliki skema investasi dengan membedakan jangka waktu tertentu dan pada umumnya terbagi antara rentang waktu satu bulan, tiga bulan, enam bulan dan dua belas bulan. Perbedaan jangka waktu tersebut akan menunjukkan waktu yang diberikan perbankan syariah kepada nasabah untuk menarik dananya. Misalkan saja deposito berjangka waktu satu bulan. Hal ini berarti nasabah bank syariah diperbolehkan melakukan penarikan dana dalam jangka waktu satu bulan. Pada jangka waktu enam bulan, nasabah perbankan syariah tidak diperbolehkan untuk menarik dana pada bulan ketiga dan hanya diperbolehkan untuk melakukan penarikan dana pada bulan keenam. Jika nasabah bank syariah bersikeras untuk menarik dana sebelum jangka waktu yang telah disepakati bersama, bank syariah tidak akan memberikan bagi hasil yang telah disepakati sebelumnya dan akan diberikan pembebanan biaya administrasi dengan jumlah tertentu.

Pada produk deposito, pihak nasabah dan pihak perbankan syariah bersepakat untuk menentukan persentase bagi hasil. Antara satu bank syariah dan bank syariah lainnya, persentase bagi hasil yang ditetapkan berbeda-beda. Besar kecilnya persentase bagi hasil akan menentukan pendapatan yang akan diterima. Namun demikian, di beberapa kasus, besar kecilnya persentase bagi hasil di tiap bank bukan menjadi acuan besaran pendapatan yang akan didapatkan oleh nasabah. Hal ini akan bergantung kepada keuntungan bersih yang akan diperoleh bank syariah. Misalkan saja, di perbankan syariah A menetapkan tingkat bagi hasil antara nasabah dan bank syariah sebesar 45% : 55%. Sedangkan diperbankan B tingkat bagi hasil antara nasabah dan bank syariah sebesar 35% : 65%. Namun ternyata, nasabah di perbankan B memiliki jumlah bagi hasil yang lebih tinggi karena tingkat pendapatan bank syariah B lebih besar dibandingkan dengan bank syariah A. Selain pendapatan bersih, besar kecilnya pendapatan yang diperoleh nasabah juga dapat bergantung

pada besar kecilnya jumlah nasabah yang dimiliki oleh perbankan syariah. Dengan asumsi tingkat keuntungan yang tidak berubah, semakin tinggi jumlah nasabah yang dimiliki bank syariah maka akan semakin sedikit jumlah keuntungan yang didapatkan oleh masing-masing nasabah. Hal ini disebabkan karena jumlah nasabah akan menjadi salah satu pembagi dalam pendistribusian keuntungan kepada setiap nasabah bank syariah.

Di beberapa bank syariah, tingkat keuntungan yang akan diberikan kepada nasabah seringkali menggunakan *benchmark* tingkat bunga yang digunakan dalam pasar seperti penentuan tingkat keuntungan produk deposito yang digunakan oleh bank konvensional. Dalam kondisi normal, persentase keuntungan tersebut dapat berkisar antara 4,5%-7,5% per tahun. Tingkat perkiraan tersebut bergantung kepada preferensi, strategi dan analisa pasar untuk menentukan tingkat keuntungan yang akan diberikan.

Produk investasi syariah deposito memiliki beberapa varian yang secara umum dibagi berdasarkan jenis mata uang yang digunakan yakni mata uang rupiah dan mata uang luar negeri seperti halnya dollar Amerika. Jika menggunakan mata uang rupiah, maka besaran deposito tersebut akan diukur dengan mata uang rupiah yang didasarkan pada nilai mata uang rupiah yang sedang berlaku. Pada produk investasi syariah deposito dalam bentuk dollar Amerika, seorang nasabah akan berinvestasi di produk deposito dalam dollar Amerika dengan menggunakan mata uang rupiah, maka besaran dana tersebut akan dihitung terlebih dahulu dalam satuan dollar Amerika untuk mengetahui nilai investasi yang diberikan.

Selanjutnya, perbankan syariah sebagai pengelola investasi akan melakukan mekanisme bagi hasil berdasarkan mata uang dollar Amerika tersebut. Pada akhirnya, seluruh mekanisme investasi di produk deposito dalam dollar Amerika akan dihitung dalam satuan dollar Amerika termasuk besaran investasi dan keuntungan yang didapatkan. Tinggi rendahnya nilai dan keuntungan investasi akan bergantung dengan tinggi rendahnya nilai dollar Amerika. Dalam setiap varian produk deposito, besaran investasi minimal yang harus diberikan memiliki perbedaan dan bergantung kepada kebijakan setiap bank syariah. Bahkan seringkali bank syariah memiliki perbedaan dalam menentukan jumlah investasi minimal yang harus disetorkan pada jenis-jenis produk deposito yang dimiliki.

Meski Ekonomi syariah memiliki konsep bagi hasil dan risiko, namun pada praktiknya, dana nasabah yang diinvestasikan dalam produk deposito akan dijamin oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS). Hal tersebut menunjukkan bahwa dana yang diinvestasikan oleh nasabah dalam produk deposito tidak akan pernah berkurang karena dana tersebut akan dijamin oleh LPS. Namun demikian, LPS hanya menjamin dana nasabah pada jumlah maksimal tertentu sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan. Mekanisme penjaminan tersebut tidak hanya berlaku pada perbankan syariah saja, namun penjaminan juga dilakukan pada perbankan konvensional. Penjaminan yang dilakukan LPS tidak lepas dari mekanisme sistem keuangan dan regulasi yang masih menggunakan skema konvensional sebagaimana peraturan-peraturan yang diberlakukan oleh bank sentral. Hal inilah yang menjadi

salah satu isu penting bagi kegiatan operasional perbankan syariah karena masih berada dibawah bayang-bayang sistem keuangan konvensional.

Selain produk deposito, beberapa bank syariah di Indonesia juga memiliki skema investasi lain dengan menggunakan akad mudarabah. Salah satu produk yang dikenal adalah produk tabungan saham syariah. Tabungan saham syariah merupakan jenis tabungan yang menggunakan akad mudarabah mutlaqoh. Tabungan tersebut akan digunakan pada transaksi-transaksi khusus yang berhubungan dengan efek, baik berupa kewajiban yang harus dibayarkan maupun hak yang seharusnya diterima. Selain produk tabungan saham syariah, beberapa skema tabungan perbankan syariah yang menggunakan akad mudarabah mengisyaratkan bahwa skema bagi hasil digunakan dalam pengelolaan dana nasabah. Selain itu penarikan dana dapat dilakukan sewaktu-waktu dalam produk tabungan, tidak seperti produk deposito yang hanya dapat dilakukan pada jangka waktu yang telah ditentukan. Namun demikian, besaran pendapatan bagi hasil dalam produk tabungan tersebut tidak sebesar dengan produk deposito.

### **Risiko dan Keuntungan Produk Investasi Bank Syariah**

Dalam melakukan perhitungan produk investasi di perbankan syariah dengan menggunakan akad mudarabah, pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak harus menyepakati besaran bagi hasil yang akan diberikan. Besaran bagi hasil tersebut akan menentukan seberapa keuntungan yang akan diperoleh yang didasarkan pada pendapatan bersih yang diperoleh bank syariah dan alokasi pendapatan yang dibagikan kepada nasabah atau yang lebih dikenal sebagai kebijakan deviden. Besar kecilnya jumlah deposito nasabah bank syariah juga ikut menentukan pendapatan bagi hasil yang akan diperoleh. Untuk lebih mudah, berikut adalah formulasi untuk menghitung jumlah bagi hasil yang diperoleh oleh nasabah bank syariah;

$$\text{Pendapatan nasabah} = \frac{\text{Jumlah deposito nasabah}}{\text{Total deposito bank syariah}} \times \text{Nisbah} \times \text{Jumlah pendapatan yang dibagi}$$

Sebagai contoh, Bank Syariah Indonesia memberikan tawaran nisbah bagi hasil antara nasabah produk deposito jangka waktu satu bulan dengan bank syariah Indonesia sebesar 55%: 45%. Jika jumlah total saldo deposito nasabah Bank Syariah Indonesia pada periode tersebut adalah Rp 1 triliun dan jumlah pendapatan bersih Bank Syariah Indonesia yang dibagi adalah Rp 10 miliar, maka berapakah pendapatan nasabah dari nisbah bagi hasil yang telah diperjanjikan sebelumnya jika nasabah telah berinvestasi pada produk deposito tersebut sejumlah Rp 100 juta?

Dengan melihat keterangan dalam contoh kasus tersebut, maka dapat dilakukan perhitungan sebagai berikut;

$$\text{Pendapatan nasabah} = \frac{\text{Rp } 100.000.000.}{\text{Rp } 1.000.000.000.000.} \times 55\% \times \text{Rp } 10.000.000.000.$$

Pendapatan nasabah = Rp 550.000. per bulan

Dengan melakukan penghitungan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa pendapatan yang diperoleh nasabah adalah Rp 550.000. per bulan dengan mendepositkan uang sebesar Rp 100 juta. Jika dibandingkan persentase dana yang diinvestasikan maka;

$$\text{Pendapatan nasabah} = \frac{\text{Rp } 550.000.}{\text{Rp } 100.000.000.}$$

Pendapatan nasabah = 0,55% per bulan

Hal tersebut menunjukkan bahwa nasabah akan mendapatkan keuntungan sebesar 0,55% dari dana yang diinvestasikan dalam produk deposito berjangka waktu satu bulan. Jika diasumsikan tidak ada perubahan tingkat keuntungan tersebut, maka pendapatan nasabah selama satu tahun adalah  $0,55\% \times 12 = 6,6\%$ .

Namun demikian, asumsi tersebut seringkali tidak dapat berjalan dengan baik di dunia praktis. Ada kondisi-kondisi tertentu seperti halnya kondisi ekonomi dan kinerja manajemen perbankan syariah yang menyebabkan bank syariah mengalami peningkatan dan penurunan pendapatan. Kondisi turun naik tersebut juga dapat terjadi pada jumlah nasabah yang berpengaruh pada jumlah dana yang diinvestasikan pada produk deposito. Misalkan saja seorang nasabah memiliki jumlah investasi deposito syariah berjangka waktu satu bulan sebesar Rp 100 juta dan nisbah bagi hasil untuk nasabah sebesar 55%. Jika nasabah melakukan investasi di produk deposito syariah berjangka waktu satu bulan selama enam bulan berturut-turut dengan asumsi terjadi perubahan jumlah total dana deposito nasabah bank syariah dan jumlah pendapatan bersih bank syariah yang dibagi, maka perhitungannya adalah sebagai berikut;

**Tabel 1.** Skenario Keuntungan Produk Deposito Berjangka

Jangka Waktu	Jumlah Depostio Nasabah	Total Dana Depostio Bank Syariah	Nisbah Bagi Hasil	Jumlah Pendapatan Bersih Bank Syariah yang Dibagi	Jumlah Nisbah yang Diterima Nasabah	Jumlah Nisbah dalam %
Bulan Ke-1	Rp 100.000.000	Rp 1.000.000.000.000	55%	Rp 10.000.000.000	Rp 550.000	0.550%
Bulan Ke-2	Rp 100.000.000	Rp 1.050.000.000.000	55%	Rp 13.000.000.000	Rp 680.952	0.681%
Bulan Ke-3	Rp 100.000.000	Rp 1.100.000.000.000	55%	Rp 14.500.000.000	Rp 725.000	0.725%
Bulan Ke-4	Rp 100.000.000	Rp 1.170.000.000.000	55%	Rp 14.750.000.000	Rp 693.376	0.693%
Bulan Ke-5	Rp 100.000.000	Rp 1.010.000.000.000	55%	Rp 11.500.000.000	Rp 626.238	0.626%
Bulan Ke-6	Rp 100.000.000	Rp 980.000.000.000	55%	Rp 9.750.000.000	Rp 547.194	0.547%
<b>Jumlah Pendapatan Nasabah</b>					<b>Rp 3.822.760</b>	<b>3.823%</b>



Dengan menggunakan skenario tersebut maka dapat dilihat pada **Tabel 1.** bahwa jumlah nisbah yang diterima nasabah dengan melakukan investasi sebesar Rp 100 juta pada produk deposito adalah sebesar Rp 3.822.760. Jumlah tersebut berarti bahwa tingkat keuntungan nasabah adalah sebesar 3,823% dari nilai total investasi di produk deposito berjangka waktu satu bulan selama enam bulan berturut-turut.

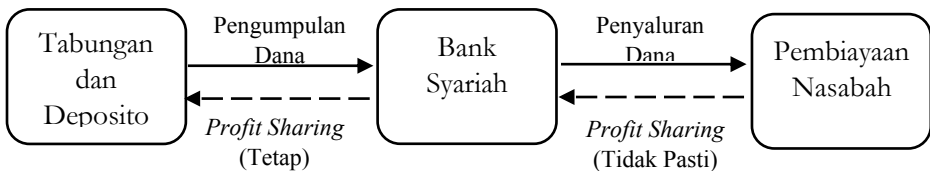
Pada dasarnya jumlah nisbah yang diterima nasabah perbankan syariah memiliki perbedaan setiap bulannya. Hal tersebut berdampak pada besaran nisbah dalam persentase jika dibagi dengan jumlah investasi nasabah. Beberapa faktor yang menyebabkan perubahan tersebut adalah karena adanya perubahan nilai dari total deposito bank syariah dan jumlah pendapatan bank syariah yang dibagikan meskipun nisbah bagi hasil memiliki persentase yang sama. Misalkan saja pada bulan ke-1 dan ke-2, nilai investasi nasabah pada produk deposito jangka waktu satu bulan bernilai tetap dan persentase nisbah yang dibagikan tidak memiliki perubahan yakni sebesar 55% bagi nasabah perbankan syariah. Namun demikian ada perubahan jumlah total dana deposito di bank syariah yakni pada bulan ke-1 berjumlah Rp 1 triliun dan pada bulan ke-2 berjumlah Rp 1,05 triliun. Hal tersebut berarti ada peningkatan total dana deposito di bank syariah sebesar Rp 50 miliar. Meningkatnya jumlah dana deposito yang dimiliki seluruh nasabah di bank syariah akan berdampak pada semakin rendahnya jumlah keuntungan yang diterima nasabah. Hal tersebut karena total deposito bank syariah adalah pembagi dari jumlah investasi pada produk deposito yang dimiliki oleh seorang nasabah.

Berkaitan dengan jumlah pendapatan bank syariah, maka dapat dilihat dalam **Tabel 1.** bahwa ada peningkatan sebanyak Rp 3 miliar dari bulan ke-1 ke bulan ke-2. Semakin tingginya pendapatan bank syariah maka jumlah pendapatan yang diterima nasabah akan semakin tinggi. Sebaliknya, rendahnya jumlah pendapatan bank syariah menyebabkan jumlah pendapatan yang diterima nasabah akan semakin rendah. Hubungan positif tersebut disebabkan karena jumlah pendapatan bank syariah merupakan faktor pengali dari jumlah investasi yang dimiliki nasabah dalam produk deposito. Berdasarkan kondisi yang dialami nasabah dan bank syariah pada bulan ke-1 dan ke-2 maka dapat dilihat bahwa jumlah nisbah yang diterima oleh nasabah pada bulan ke-2 meningkat mencapai Rp 680.952 dibandingkan dengan bulan sebelumnya sebesar Rp 550.000. Peningkatan tersebut didorong oleh peningkatan pendapatan bersih bank syariah yang dibagikan sebanyak 30% pada bulan ke-2 dan hal tersebut juga lebih besar dibandingkan dengan peningkatan total deposito seluruh nasabah di bank syariah yang hanya meningkat sebesar 5%. Data tersebut juga berarti bahwa persentase jumlah keuntungan yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah nilai investasi pada produk deposito berjangka waktu enam bulan naik menjadi 0,681% pada bulan ke-2 dibandingkan dengan bulan ke-1 sebesar 0,55%. Sementara itu pada bulan ke-2 hingga bulan ke-6 terjadi kenaikan dan penurunan pada total dana deposito seluruh nasabah dan total keuntungan yang dibagikan kepada nasabah yang mengakibatkan pada kenaikan dan penurunan keuntungan per bulan yang diperoleh seorang nasabah pada produk investasi deposito tersebut.

## Manajemen Risiko Perbankan Syariah

Dalam menjalankan model bisnis yang dimiliki, bank syariah menghadapi berbagai jenis risiko keuangan. Salah satu risiko yang paling mudah dilihat dalam operasional bank syariah adalah adanya risiko *mismatch management* yang disebabkan oleh perbedaan karakteristik pembagian keuntungan (*profit sharing*) antara aktivitas pengumpulan dana dari pihak ketiga dan aktivitas pembiayaan bank syariah yang diberikan kepada nasabah. Pada sisi pengumpulan dana dari pihak ketiga, perbankan syariah dapat menggunakan dua jenis produk, yakni produk tabungan dan produk deposito. Pada umumnya, produk tabungan di Indonesia menggunakan dua jenis akad yakni wadiah dan mudarabah. Pada produk tabungan mudarabah, bank syariah berlaku sebagai mudarib yang dipercaya untuk melakukan pengelolaan dana pada aktivitas ekonomi yang produktif. Bank syariah dan nasabah pada kontrak tersebut bersepakat untuk melakukan pembagian nisbah dengan tingkat persentase tertentu. Pendapatan yang diperoleh bank syariah dari aktivitas pengelolaan dana akan dibagi kepada nasabah sesuai dengan persentase nisbah yang disepakati sebelumnya.

Tidak jauh berbeda dengan produk tabungan, bank syariah juga menggunakan produk deposito sebagai salah satu produk investasi yang ditawarkan kepada nasabah untuk melakukan pengumpulan dana dari pihak ketiga. Pada produk deposito, rasio pembagian keuntungan dan jumlah keuntungan yang dibagikan lebih tinggi dibandingkan dengan produk tabungan meski menggunakan akad yang sama. Pembagian keuntungan tersebut seringkali menggunakan acuan suku bunga yang berlaku di industri perbankan sehingga jumlah pembagian keuntungan yang dibagikan kepada nasabah tidak akan berbeda jauh dengan jumlah keuntungan yang akan dibagikan oleh perbankan lainnya.



**Gambar 1.** Kegiatan Operasional Perbankan Syariah

Penggunaan acuan tersebut diterapkan perbankan syariah agar tetap kompetitif di dalam pasar sehingga bank syariah dapat bersaing dengan jenis perbankan lainnya seperti perbankan konvensional. Jika nasabah bank syariah menerima tingkat keuntungan yang lebih rendah, maka bank syariah dimungkinkan akan mengalami risiko *displaced commercial* yang menunjukkan adanya perpindahan nasabah bank syariah ke bank lain karena bank lain dinilai lebih kompetitif dan menguntungkan dalam memberikan pendapatan. Risiko tersebut pun akan terjadi jika tingkat keuntungan yang dibagikan bank syariah cenderung fluktuatif dan tidak konsisten dengan kisaran keuntungan yang telah ditetapkan. Jika risiko ini terjadi maka bank syariah dimungkinkan akan kehilangan dana dari pihak ketiga sehingga

mekanisme bisnis bank syariah untuk melakukan pengelolaan dana pun tidak bisa dilaksanakan dengan baik. Alhasil, bank syariah akan kesulitan untuk memperoleh likuiditas yang dapat berakibat kepada kebangkrutan perbankan syariah. Oleh karena itu, perbankan syariah harus memberikan tingkat keuntungan yang kompetitif dengan jumlah dan frekuensi yang konsisten kepada nasabah dari pihak ketiga. Hal tersebut menjadi salah satu tantangan bagi bank syariah dimana pihak perbankan harus memberikan keuntungan yang diharapkan dengan jumlah yang tetap, kompetitif dan diberikan pada jangka waktu yang konsisten sesuai dengan ekspektasi nasabah.

Sementara itu, pada sisi penyaluran dana, dana yang diperoleh bank syariah dari pihak ketiga kemudian akan dikelola dengan mekanisme pembiayaan. Mekanisme pembiayaan dapat menggunakan berbagai macam jenis akad sesuai dengan karakteristik pembiayaan yang akan diberikan. Perbankan syariah akan melakukan kesepakatan dengan pihak yang dibiayai terkait dengan pembagian keuntungan yang akan disepakati bersama. Dalam mekanisme pembiayaan, bank syariah menghadapi risiko yang tinggi. Hal ini karena perbankan syariah belum mendapat kepastian berapa tingkat pendapatan yang akan diperoleh. Selain itu, tidak jarang bank syariah menghadapi risiko kemacetan pembiayaan dimana nasabah yang dibiayai tidak sanggup memberikan ekspektasi tingkat keuntungan yang disepakati, mengalami kebangkrutan bisnis dan nasabah mengalami kesulitan likuiditas untuk melakukan pembayaran pada akad jual-beli dan sewa.

Risiko yang dihadapi perbankan syariah semakin tinggi karena pada umumnya periode pembiayaan memiliki jangka waktu yang lebih panjang dibandingkan dengan aktivitas penghimpunan dana pihak ketiga. Semakin lama rentang waktu aktivitas pembiayaan maka akan semakin tinggi ketidakpastian yang akan dihadapi oleh perbankan syariah. Sehingga amat jelas bahwa perbankan syariah menghadapi *mismatch management* yakni bank syariah harus memberikan keuntungan yang diharapkan kepada nasabah penghimpunan dana namun di saat yang sama bank syariah mengalami ketidakpastian pendapatan karena menghadapi berbagai macam risiko pada aktivitas pembiayaan. Jika perbankan syariah mengalami kegagalan dalam melakukan manajemen risiko, maka tentunya akan terjadi risiko *displaced commercial* akibat dari hilangnya kepercayaan nasabah dana pihak ketiga karena tidak mendapatkan tingkat keuntungan yang kompetitif seperti yang telah diekspektasikan dalam akad-akad yang telah disepakati sebelumnya.

Untuk melakukan pengelolaan risiko tersebut, bank syariah harus memberikan kepastian tingkat keuntungan yang diekspektasikan kepada nasabah penghimpunan dana pihak ketiga. Untuk melakukan hal tersebut, bank syariah menerapkan konsep *income smoothing* yang dapat dilakukan dengan metode *Profit Equalization Reserve* (PER). Dalam penerapatan metode PER, pada awal perjanjian akad mudarabah pada produk deposito berjangka, bank syariah dan nasabah akan menetapkan ekspektasi tingkat keuntungan yang diharapkan pada kisaran persentase tertentu. Jika keuntungan yang didapatkan nasabah lebih besar dibandingkan dengan ekspektasi keuntungan, maka perbankan syariah hanya akan memberikan pembagian

keuntungan sesuai dengan ekspektasi keuntungan yang telah disepakati bersama. Kelebihan dari pembagian keuntungan tersebut akan diberlakukan sebagai cadangan (*reserve*). Di sisi lain, jika perbankan syariah mengalami keuntungan yang lebih sedikit dari ekspektasi keuntungan yang telah disepakati bersama atau bahkan mengalami kerugian, maka perbankan syariah tersebut akan memberikan tingkat keuntungan yang sesuai dengan ekspektasi yang telah disepakati bersama. Penambahan tingkat keuntungan yang dibagikan kepada nasabah berasal dari kelebihan keuntungan pada periode tertentu yang ditempatkan sebagai *reserve*.

**Tabel 2.** Skenario Penggunaan PER

	Periode ke-1	Periode ke-2	Periode ke-3	Periode ke-4	Periode ke-5	Periode ke-6	Rata-rata
<b>Profit Aktual</b>	6%	8%	5%	4%	3%	4%	5%
<b>Penyesuaian</b>	-1%	-3%	0%	+1%	+2%	1%	0
<b>Profit yang didistribusikan</b>	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Sebagai contoh, seorang nasabah melakukan proses investasi di produk deposito selama enam bulan. Pihak nasabah dan bank syariah memprediksi bahwa tingkat keuntungan nasabah yang akan dibagikan per bulan adalah berkisar 5% dari nilai investasi nasabah pada produk deposito. Pada periode ke-1 tingkat keuntungan yang diperoleh nasabah adalah 6%. Namun bank syariah hanya mendistribusikan sebesar 5% sesuai dengan ekspektasi keuntungan yang telah disepakati bersama dan menyimpan 1% kelebihan persentase keuntungan sebagai *reserve*. Pada period ke-2, perbankan syariah menyimpan 3% keuntungan sebagai *reserve* dan membagikan keuntungan sebesar 5% kepada nasabah dengan profit aktual yang dimiliki sebesar 8%. Pada period ke-3, profit aktual memiliki nilai yang sama dengan profit yang didistribusikan kepada nasabah karena memiliki nilai keuntungan aktual yang sama dengan nilai keuntungan yang diekspektasikan yakni sebesar 5%. Sedangkan pada period eke-4, 5 dan 6 profit aktual yang diperoleh oleh pihak perbankan syariah lebih rendah dari 5%. Hal tersebut berarti perbankan syariah harus menggunakan *reserve* yang dimiliki untuk menutupi kekurangan tersebut agar nilai profit yang didistribusikan sesuai dengan keuntungan yang diekspektasikan antara bank syariah dan nasabah. Sehingga jika dihitung, secara rata-rata keuntungan aktual nasabah dan keuntungan yang didistribusikan bank syariah kepada nasabah memiliki nilai yang sama, yakni sebesar 5%.

Dengan menggunakan konsep PER tersebut, maka diharapkan nasabah merasa nyaman dengan sistem operasional perbankan syariah karena mendapatkan keuntungan yang stabil, kompetitif dan diberikan secara konsisten pada periode yang telah ditentukan sebelumnya. Kenyamanan nasabah tersebut juga memberikan dampak positif kepada bank syariah karena risiko *displaced commercial* yang mungkin dihadapi oleh perbankan syariah dapat diatasi dengan baik. Dengan melakukan manajemen risiko yang baik, perbankan syariah dapat tumbuh dengan melakukan

aktivitas penghimpunan dana dari pihak ketiga dan mengelola dana tersebut di sektor-sektor produktif yang menguntungkan bagi pihak perbankan syariah maupun nasabah.

### **Isu-Isu Pada Produk Investasi**

Dalam mengelola produk investasi di perbankan syariah seperti halnya deposito berjangka, ada beberapa isu-isu syariah yang dapat dikaji lebih dalam. *Pertama*, produk deposito berjangka yang dimiliki oleh perbankan syariah adalah jenis produk investasi yang dana pokok investasinya dijamin oleh LPS. Jika produk investasi tersebut dijamin, maka artinya nasabah yang tergabung dalam produk deposito berjangka tidak akan pernah mengalami kerugian karena dana yang diinvestasikan tidak akan pernah berkurang meski menggunakan akad mudarabah sebagai akad investasi. Kondisi tersebut tentunya berbeda dengan karakteristik investasi yang menyatakan bahwa setiap investasi yang dilakukan pasti akan mendapati risiko. Sebagaimana dalam pepatah arab yang berbunyi “al ghurmu bil ghunmi” yang berarti tidak akan ada keuntungan jika tidak ada risiko.

Adanya jaminan pada produk deposito berjangka oleh LPS sebenarnya bukan konsep yang ada dalam syariah namun hal tersebut merupakan bagian dari penerapan sistem keuangan konvensional yang mengharuskan perbankan syariah untuk melakukan hal tersebut. Dalam kondisi perekonomian saat ini, sistem keuangan konvensional digunakan hampir di setiap negara. Begitu halnya perbankan syariah yang harus hidup dalam sistem konvensional meski menggunakan sistem syariah sebagai landasan. Kondisi tersebut mengharuskan perbankan syariah tidak dapat melaksanakan sistem keuangan syariah secara penuh dan dalam beberapa hal harus menggunakan sistem konvensional seperti halnya memperbolehkan LPS melakukan penjaminan atas produk deposito berjangka yang dimiliki oleh perbankan syariah.

Isu yang *kedua* adalah penggunaan PER dalam pembagian keuntungan kepada nasabah perbankan syariah. Dalam mekanisme PER, nasabah perbankan syariah akan mendapatkan pembagian keuntungan sesuai dengan perkiraan ekspektasi yang telah disepakati antara pihak perbankan syariah dan nasabah. Jika dicermati maka dapat dilihat bahwa nasabah pada dasarnya tidak mendapatkan keuntungan yang seharusnya didapatkan. Jika kinerja perbankan syariah sedang baik, seharusnya nasabah mendapatkan tingkat pembagian pendapatan yang tinggi. Namun tidak demikian dengan mekanisme PER yang menempatkan pendapatan nasabah dalam kondisi yang sama terlepas kinerja yang dialami oleh perbankan syariah. Di sisi lain, perbankan syariah harus memberikan pembagian keuntungan lebih tinggi kepada nasabah meskipun perbankan syariah sedang mengalami kinerja yang kurang baik atau bahkan mengalami kerugian. Hal tersebut menggambarkan bahwa pada saat kinerja bank syariah baik, hak nasabah untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi tidak didapatkan sebagaimana mestinya. Begitu juga sebaliknya, nasabah pada dasarnya tidak berhak menerima tingkat keuntungan yang tinggi ketika perbankan syariah sedang mengalami kinerja yang kurang baik. Hal-hal

tersebut tentunya dapat menimbulkan kezaliman antar kedua belah pihak dimana ada kewajiban yang tidak terlaksana dan ada hak yang tidak diberikan. Oleh karena itu, penggunaan PER pada dasarnya memiliki perbedaan konseptual dengan penggunaan *profit loss sharing* dalam prinsip investasi yang menekankan pada pembagian keuntungan dan risiko sesuai dengan kinerja bisnis yang sedang terjadi.

# BAB 9

## Konsep Saham Syariah

---

Saham syariah merupakan salah satu produk di pasar modal syariah. Saham syariah menjadi salah satu produk investasi syariah yang digemari oleh investor. Hal tersebut tidak lain karena investor memandang bahwa saham syariah merupakan produk investasi syariah yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang baik dan sebanding dengan tingkat risiko yang dihadapi. Untuk memberikan mendiskusikan hal tersebut lebih dalam, bab 9 akan membahas mengenai konsepsi saham syariah. Adapun tujuan pembahasan tersebut adalah sebagai berikut;

1. Memahami pengertian saham
2. Memahami konsep saham dalam perspektif syariah
3. Memahami metode *screening* yang digunakan di Indonesia
4. Memahami metode *screening* yang digunakan oleh lembaga keuangan di negara lain.

### Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang bersifat *direct market*. Hal tersebut menunjukkan bahwa pelaku pasar modal dapat memperoleh modal secara langsung tanpa menggunakan lembaga perantara seperti halnya perbankan syariah. Menurut undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal didefinisikan sebagaimana berikut;

“Kegiatan bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”

Definisi tersebut menjelaskan bahwa kegiatan pasar modal terbagi menjadi dua, yakni proses penerbitan efek yang dilakukan oleh perusahaan tertentu untuk mendapatkan pendanaan dalam pengelolaan bisnis yang dilakukan. Ditinjau dari segi waktu transaksinya, perusahaan yang pertama kali mencatatkan diri di pasar modal untuk mendapatkan modal terjadi di pasar perdana. Pasar perdana merupakan jenis pasar dimana perusahaan mendapatkan modal dari aktivitas penerbitan saham yang dibeli oleh pelaku pasar lain dengan jumlah tertentu. Dan yang kedua adalah adanya perdagangan efek yakni para pemain pasar melakukan aktivitas perdagangan dalam pasar modal. Kegiatan perdagangan di pasar modal dapat dilakukan oleh perantara efek (surat berharga) baik untuk kepentingan sendiri maupun kepentingan pihak lain. Dari segi waktunya, kegiatan perdagangan sekuritas dapat dilakukan di pasar sekunder. Dalam melakukan aktivitas pasar modal tersebut, setiap otoritas seringkali memiliki

bursa efek sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek dengan tujuan untuk memperdagangkan efek diantara mereka.

Ditinjau dari jenis produknya, efek dalam pasar modal terdiri dari beberapa jenis, yakni surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif efek. Setiap jenis pasar modal tersebut memiliki pengertiannya masing-masing. Sebagai contoh adalah obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan atau negara yang menunjukkan bukti pengakuan hutang. Pemilik obligasi akan memperoleh keuntungan berupa kupon ataupun diskon tertentu dimana obligasi dijual oleh perusahaan lebih murah dibandingkan dengan nilai yang seharusnya. Pada umumnya obligasi memiliki tingkat risiko yang rendah jika dibandingkan dengan produk keuangan lain di pasar modal. Karakteristik spesifik yang dimiliki oleh pasar obligasi tentunya akan berbeda dengan investasi kolektif berjangka atas efek ataupun yang lainnya.

Dalam konteks keuangan syariah, sistem pengelolaan pasar modal haruslah sesuai dengan prinsip syariah dimana dalam pelaksanaan aktivitas bisnis dalam pasar modal harus sesuai dengan fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) dimana segala peraturan yang ada di dalam pasar modal tidak bertentangan dengan hal tersebut. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi para pelaku pasar modal agar dapat melaksanakan segala aktivitas keuangan sesuai dengan prinsip syariah yang telah diyakini. Dalam pelaksanaan prinsip syariah tersebut, pelaku pasar modal harus menjamin bahwa akad, cara pengelolaan dan kegiatan usaha memiliki kontrak yang jelas serta pengelolaan yang baik. Untuk memastikan bahwa segala aktivitas pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal harus memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang bertugas memberikan nasihat serta mengawasi pemenuhan prinsip syariah di pasar modal. Dalam pemilihan DPS tersebut, perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam pasar modal harus melakukan penunjukan DPS yang memiliki Sertifikasi Ahli Syariah Pasar Modal (ASPM) yang telah dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Di pasar modal syariah di Indonesia, ada beberapa jenis produk pasar modal yang telah tercatat dan ditransaksikan yakni berupa saham syariah, sukuk dan reksadana syariah. Ketiga jenis produk pasar modal syariah tersebut telah diatur oleh OJK. Setiap transaksi yang dilakukan sesuai dengan regulasi syariah yang telah ditentukan oleh DSN-MUI dalam fawa-fatwa yang telah dikeluarkan.

### **Pengertian saham**

Dalam proses investasi, tingkatan risiko yang diambil setiap investor ketika melakukan proses investasi dapat berbeda satu dengan lainnya. Seorang *risk taker* akan memilih untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi meskipun akan menghadapi tingkat risiko yang sebanding dengan tingkat profit yang akan didapatkan. Berbeda hal dengan investor yang bertipe *risk averse* yang cenderung



menghindari risiko dan memiliki jenis investasi yang memiliki risiko kecil yang tentunya sebanding dengan tingkat keuntungan yang akan didapatkan. Salah satu contoh investasi yang memiliki tingkat risiko yang tergolong tinggi adalah investasi di sektor saham. Hal ini tidak lepas dari karakteristik saham yang responsif terhadap kondisi perekonomian yang terjadi baik dinamika ekonomi nasional maupun global. Bahkan, harga saham juga sangat rentan terhadap perubahan informasi yang ada di dalam pasar, baik informasi yang berasal dari internal perusahaan atau informasi eksternal yang berlaku untuk seluruh perusahaan di dalam pasar saham.

Saham didefinisikan sebagai surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan perusahaan. Besar kecilnya porsi kepemilikan sebuah perusahaan akan bergantung pada besar kecilnya saham yang dimiliki. Misalkan saja, Perusahaan A memiliki jumlah lembar saham sebanyak 100.000 lembar dengan harga perlembar sebesar Rp 2.000. Karena Perusahaan A membutuhkan banyak dana untuk mengembangkan lini bisnis yang baru, maka Perusahaan A menjual 20.000 saham yang dimiliki ke pasar saham. Jika seorang investor B membeli saham tersebut sebanyak 500 lembar dengan harga pasar, maka disaat yang sama investor B telah memiliki perusahaan tersebut sebesar 0,5% yang berasal dari jumlah saham investor B dibagi dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Selain menunjukkan bukti kepemilikan perusahaan, kepemilikan saham juga tidak dibatasi pada jangka waktu tertentu. Artinya, jangka waktu kepemilikan saham bergantung kepada pemilik saham yang memiliki hak menjual lembar saham yang dimiliki. Bentuk keuntungan yang diperoleh dari saham akan berbeda dengan investasi yang bersifat *fix return* seperti di deposito. Dalam investasi saham, investor akan mendapatkan keuntungan yang bersifat fluktuatif bergantung kepada kinerja perusahaan dan kondisi *supply-demand* pada perdagangan di pasar saham. Secara lebih detail, keuntungan dari investasi saham diperoleh dari dividen dan *capital gain*. Dividen adalah keuntungan perusahaan yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan dan dibagikan kepada para pemilik perusahaan setiap tahun sekali. Tentunya besaran persentase bagi hasil dari dividen tersebut akan disepakati oleh seluruh pemilik perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang diadakan satu kali dalam satu tahun. Sementara itu, *capital gain* sebagai salah satu sumber keuntungan pemegang saham diperoleh dari kenaikan harga saham di pasar saham. Keuntungan dari *capital gain* tersebut dapat dilihat dari selisih harga ketika pemegang saham membeli saham dan harga pasar saat ini atau harga yang jual ketika pemegang saham akan menjual saham di pasar modal.

Berdasarkan jenisnya, saham dapat dibedakan menjadi dua yakni yang *pertama* adalah saham biasa yang memberikan kesempatan pemegang saham untuk memberikan hak suara dalam penentuan kebijakan yang akan diambil perusahaan ke depan di RUPS. Dalam penentuan kebijakan perusahaan tersebut, pemegang saham biasa dapat memilih jajaran direksi yang akan ditempatkan oleh perusahaan. *Kedua* adalah saham preferen yakni jenis saham yang tidak memberikan kesempatan pemegang saham untuk menentukan kebijakan perusahaan. Hal tersebut sekaligus menunjukkan bahwa pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara. Namun

demikian, pemegang saham preferen diberikan prioritas untuk mendapatkan dividen tetap dibandingkan dengan saham biasa. Saham preferen sendiri terbagi menjadi beberapa jenis. Yang pertama adalah saham preferen kumulatif yang berarti bahwa mekanisme pembayaran dividen dilakukan secara kumulatif yakni apabila dividen tidak dibayarkan dalam periode tertentu maka dividen tersebut akan dibayarkan pada periode selanjutnya secara kumulatif. Saham preferen kumulatif memiliki karakteristik yang sama dengan saham preferen namun memiliki perbedaan dalam hal pembagian dividen. Dan yang kedua adalah saham preferen non-kumulatif yang merupakan jenis saham preferen dimana pembagian dividen dilakukan secara tetap dan tidak dilakukan secara kumulatif dalam periode tertentu. Ketiga adalah Saham yang dapat ditukarkan dengan uang tunai jika telah memenuhi jangka waktu dan periode tertentu. Dan yang keempat adalah saham preferen yang dapat ditukarkan dengan saham biasa dalam jangka waktu dan harga tertentu yang telah ditentukan sebelumnya.

Pada dasarnya, jenis-jenis saham tersebut memiliki kelebihan dan kekurangannya masing-masing. Pada saham biasa, pemegang saham yang mempunyai porsi kepemilikan yang besar dapat memilih direksi yang akan memimpin perusahaan. Proses pemilihan tersebut tergolong penting karena menyangkut pada kinerja perusahaan pada periode mendatang. Jika pemegang saham memilih orang yang tepat maka kinerja dan pendapatan perusahaan akan sesuai dengan yang diharapkan. Tinggi rendahnya keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan berkorelasi dengan tingkat keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham.

Sementara itu, pada saham preferen, risiko investasi yang dimiliki oleh pemegang saham tergolong kecil karena pemegang saham telah mendapatkan tingkat keuntungan yang bersifat tetap. Hal ini dapat diartikan bahwa jika perusahaan mengalami kerugian, maka pemegang saham preferen akan tetap mendapatkan keuntungan dengan besaran yang tetap pada jangka waktu yang telah ditentukan.

Sebaliknya jika perusahaan berada dalam kinerja terbaik dan mendapatkan keuntungan yang tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen akan tetap dan tidak bertambah. Meski memperoleh pendapatan yang tetap, pemegang saham preferen tidak memiliki hak untuk memilih direksi perusahaan guna menjalankan aktivitas bisnis perusahaan ke depan.

### **Konsep Saham dalam Perspektif Syariah**

Fatwa yang dirilis oleh *Organization of the Islamic Countries (OIC) Islamic Fiqh Academy* pada tahun 1992 menyatakan bahwa tidak ada larangan dalam aktivitas bisnis yang dilakukan dengan menggunakan konsep perusahaan saham gabungan (*joint stock company*) selama kegiatan yang dimiliki tidak bertentangan dengan ketentuan yang telah dipersyaratkan dalam syariat. Ketentuan tersebut berkaitan dengan segala aktivitas muamalah yang dilarang seperti halnya aktivitas riba, memproduksi barang-barang yang haram dan sebagainya. Dalam perusahaan saham gabungan, perusahaan

dimiliki tidak hanya oleh satu pihak, namun dimiliki secara bersama-sama oleh beberapa pihak. Pihak-pihak tersebut dapat berupa institusi maupun personal yang memiliki legalitas di mata hukum. Perusahaan yang membutuhkan tambahan modal dapat menerbitkan saham untuk ditawarkan kepada pihak yang akan membeli kepemilikan perusahaan. Oleh karena itu, saham merupakan bentuk bukti kepemilikan atas perusahaan.

Dalam tata kelola perusahaan, perusahaan dipandang sebagai badan hukum yang diperlakukan sebagai sebuah individu. Individu tersebut memiliki hak untuk melakukan aktivitas ekonomi, hak untuk dilindungi dan kebebasan sesuai dengan ketentuan undang-undang yang berlaku. Namun demikian, perusahaan sebagai badan hukum juga memiliki tanggungjawab serta kewajiban sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dalam konteks ini dikenal dengan konsep kewajiban yang terbatas (*limited liabilities*) yang diartikan bahwa kewajiban yang dimiliki perusahaan akan terbatas pada kemampuan perusahaan itu sendiri dan tidak bergantung kepada latar belakang dan kondisi pemilik perusahaan.

Sebagai contoh, apabila perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan dimungkinkan neraca perdagangan perusahaan menjadi negatif sehingga perusahaan tidak dapat menghasilkan pendapatan yang baik dan terjebak pada kerugian yang besar sehingga tidak mampu melunasi hutang yang dimiliki. Jika hal itu terjadi, maka pihak-pihak yang memberikan hutang kepada perusahaan hanya dapat melakukan tindakan penuntutan sesuai dengan ketentuan yang berlaku kepada perusahaan. Pihak-pihak yang terdaftar sebagai pemilik perusahaan secara personal tidak dapat dituntut atas hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Kewajiban untuk melunasi hutang perusahaan yang dimiliki hanya terbatas pada kemampuan keuangan perusahaan sebagai badan hukum dan tidak terkait dengan aset pribadi pihak-pihak yang tergabung sebagai pemilik perusahaan.

### ***Saham sebagai bentuk kemitraan***

Konsep kemitraan dalam transaksi ekonomi terjadi pada akad-akad yang berbasis *profit-loss sharing* seperti halnya mudharabah dan musyarakah. Jika menggunakan konsep klasik, kegiatan akad musyarakah dan mudharabah dapat berakhir ketika salah satu anggota yang tergabung dalam transaksi tersebut mengundurkan diri, baik karena atas kemauan sendiri maupun dikarenakan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban yang telah dipersyaratkan pada saat perjanjian kontrak. Jika dipraktikkan dalam aplikasi perdagangan di pasar sekunder pasar saham syariah, maka hal tersebut akan sulit untuk dilakukan. Penerapan yang sama seperti halnya era klasik akan menyebabkan transaksi perdagangan di pasar modal tidak akan berjalan dengan baik.

Pada dasarnya, para ulama bersepakat bahwa akad yang digunakan dalam transaksi pasar modal adalah musyarakah yang berlaku antara pemegang saham. Sementara itu, akad yang digunakan antara para pemegang saham dan perusahaan adalah mudharabah dimana pemegang saham memiliki peran sebagai *rabbul mal* dan perusahaan sebagai *mudharib*. Ibnu Qudama dalam Al-Mughni, referensi yang

dijadikan pertimbangan dalam fatwa DSN MUI tentang pasar modal dan perdoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal, menerangkan bahwa “Jika salah seseorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain”. Wahbah Al-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* juga menekankan bahwa “bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya”. Hal tersebut diperkuat dengan argumentasi dalam muktamar *Majma’ Fiqh Islami* tahun 1992 yang menyimpulkan bahwa diperbolehkannya menjual atau menjaminkan saham dengan tetap memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.

Merujuk pada hal tersebut maka penambahan mitra baru dalam akad musyarakah antar pemegang saham adalah diperbolehkan selama hal tersebut sebelumnya telah mendapat persetujuan dari para pihak yang terlibat dalam akad. Di ranah praktis, pemegang saham seringkali menjual saham yang dimiliki dan pihak lain akan membeli saham yang dijual tersebut. Selama hal tersebut disepakati antar pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak, maka tidak menjadi isu syariah yang harus dipersoalkan. Kesepakatan untuk memberikan persetujuan untuk keluar dan bergabung dalam akad musyarakah tersebut pada umumnya merupakan bagian dari kesepakatan yang disetujui setiap pihak-pihak yang terlibat ketika kontrak tersebut mulai dilaksanakan.

Berbeda dengan kesepakatan para ulama untuk membolehkan perdagangan saham yang tergolong sebagai saham biasa, pada saham preferen terjadi beberapa perbedaan dikalangan para ulama. *OIC Islamic Fiqh Academy* berpendapat bahwa saham preferen tidak diperbolehkan untuk diperdagangkan di pasar modal. Hal ini disebabkan karena saham preferen akan memberikan prioritas kepada pemegang saham untuk selalu mendapatkan keuntungan yang tetap dan tidak bergantung kepada situasi yang dialami oleh perusahaan. Hal tersebut tentunya menyalahi karakteristik investasi dalam Islam yakni konsep bagi hasil dan risiko yang bergantung kepada kondisi perusahaan yang dialami. Pemberian dividen secara tetap dan tidak melihat kondisi perusahaan dipandang sama dengan riba. Sementara itu, *Shariah Advisory Council (SAC)* yang merupakan dewan penasihat syariah di *Security Commission* Malaysia beranggapan bahwa saham preferen diperbolehkan untuk diperdagangkan di pasar modal namun yang bersifat non-kumulatif. Anggapan tersebut merujuk pada skema *tanazul* yang berarti bahwa “mengabaikan klaim atas hak orang lain”. Makna *tanazul* secara praktis diartikan bahwa profit yang diperoleh oleh pemegang saham biasa akan diprioritaskan dan diserahkan kepada pemegang saham preferen dalam akad musyarakah. Kesepakatan tersebut dapat dilakukan ketika proses RUPS. Adanya kesepakatan tersebut sekaligus menegaskan bahwa asumsi dengan landasan *tanazul* mengesahkan penggunaan saham preferen.

Dalam perspektif syariah, harga saham sendiri harus mencerminkan nilai yang sesungguhnya dari aset yang menjadi dasar penerbitan saham. Harga saham juga dapat mencerminkan mekanisme pasar yang wajar, logis dan sesuai dengan ketentuan yang ada. Rekeyasa mengenai harga saham merupakan bentuk kecurangan

yang tidak diperkenankan untuk dilakukan. Tentunya, dalam akad musyarakah, pemegang saham akan mendapatkan bagi hasil jika saham memiliki kinerja yang baik. Keuntungan tersebut dapat berupa pembagian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Tingkat pembagian dividen sendiri didefinisikan sebagai rasio keuangan yang menunjukkan sejumlah keuntungan yang dibagikan perusahaan pada setiap periode tertentu jika dibandingkan dengan harga sahamnya. Oleh karena itu, tingkat pembagian dividen tersebut akan menggunakan harga nominal saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Harga nominal merupakan harga yang menunjukkan harga pasar yang berlaku saat ini. Sebaliknya, para pemegang saham akan secara bersama-sama menanggung kerugian apabila kinerja saham tidak baik sesuai porsi saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut dengan menggunakan acuan nilai nominal.

### ***Saham sebagai bentuk kepemilikan perusahaan***

Dalam konteks kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan, konsep *sharikah milkiyyah* digunakan sebagai landasan yang menunjukkan kemitraan kepemilikan di dalam kaidah fikih muamalah. Konteks kepemilikan tersebut menunjukkan bahwa pemilik saham sama halnya memiliki perusahaan namun bersifat kepemilikan yang tidak terbagi (*undivided co-ownership*) atas aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam bentuk neto. Sehingga dalam hal ini, pemegang saham dapat menjual kepemilikannya kepada pihak lain. Dalam proses jual-beli saham tersebut, ada beberapa hal yang harus diperhatikan berkenaan dengan kondisi perusahaan yang dimiliki dimana proses jual-beli tersebut dapat terjerumus pada transaksi riba, gharar dan maysir atau hal-hal lain yang tidak dibenarkan dalam syariat Islam. Kondisi tersebut antara lain adalah;

- a. Sebuah perusahaan yang mayoritas asetnya dalam bentuk uang
- b. Sebuah perusahaan yang mayoritas asetnya dalam bentuk piutang usaha.
- c. Sebuah perusahaan yang nilai asetnya tercermin dari hal-hal yang tidak berwujud seperti kekayaan intelektual, reputasi, paten dan sebagainya. Pada perusahaan tersebut bergerak dalam bidang teknologi, farmasi dan lain sebagainya

Batasan yang telah ditentukan tersebut pada dasarnya merujuk pada mekanisme perdagangan sekunder dimana OIC *Islamic Fiqh Academy* menyetujui adanya perdagangan di pasar sekunder selama kondisi aset perusahaan yang menjadi objek transaksi perdagangan tersebut mayoritas dalam bentuk aset riil dan tidak dalam bentuk uang maupun piutang.

### **Metode Screening Saham Syariah**

Dalam perkembangan keuangan syariah, dikenal dua jenis produk berdasarkan sifat asalnya. Pertama adalah *shariah based product* yang menunjukkan bahwa pada dasarnya produk-produk tersebut telah sesuai dengan ketentuan syariah. Produk-produk yang sesuai dengan ketentuan syariah memiliki landasan yang dijelaskan dalam Al-Qur'an,

Al-Hadis maupun sumber-sumber lain yang validasi kebenarannya dapat dipertanggungjawabkan sesuai dengan ketentuan syariah. Beberapa jenis produk, utamanya dalam pasar keuangan, yang pada dasarnya bersifat syariah adalah produk musyarakah, mudarabah, murabahah, salam dan lain sebagainya. Produk-produk tersebut digunakan dengan jelas dan memiliki ketentuan dalam sumber-sumber hukum Islam.

Jenis yang kedua adalah *shariah compliance product* yang berarti bahwa asal produk tersebut bukanlah produk yang dibenarkan dalam syariah namun produk tersebut berusaha untuk memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditetapkan dalam syariah. Tentunya, jenis produk tersebut tidak memiliki landasan dalam Al-Qur'an dan Al-Hadis. Namun demikian para ulama menentukan batasan-batasan toleransi tertentu untuk menganggap bahwa produk tersebut dikatakan sebagai *shariah compliance* meski harus diakui bahwa batasan tersebut tidak sepenuhnya halal. Penggunaan batasan toleransi kehalalan merupakan bagian dari proses bertahap penghalalan sebuah produk yang sebelumnya tidak syariah. Dan pada akhirnya, batasan toleransi yang telah ditentukan sebelumnya akan terus diperketat sehingga mendekati titik batas akhir untuk dikatakan bahwa produk tersebut telah sepenuhnya halal. Salah satu produk yang berusaha untuk memenuhi ketentuan syariah adalah saham. Dengan perkembangan industri keuangan syariah yang semakin pesat, otoritas lembaga keuangan berusaha untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian model perdagangan saham dengan ketentuan-ketentuan syariah secara bertahap. Dalam proses penyesuaian tersebut, maka digunakanlah metode pengukuran saham syariah melalui mekanisme *screening* saham syariah. Jika saham-saham tertentu dapat memenuhi kriteria *screening* yang telah ditentukan, maka saham tersebut dikatakan sebagai saham syariah. Namun jika tidak, maka saham tersebut tidak tergolong sebagai saham syariah. Sebagai konsekuensi, saham yang tidak termasuk dalam kriteria syariah akan dikategorikan sebagai saham yang tidak direkomendasikan untuk diperdagangkan bagi investor yang memiliki preferensi penggunaan aspek tingkat kepatuhan syariah. Untuk mengetahui lebih dalam mengenai hal tersebut, terdapat beberapa metode *screening* saham syariah yang digunakan di berbagai negara yang akan dijelaskan pada pembahasan selanjutnya.

### ***Metode Screening Saham Syariah di Indonesia***

Di Indonesia, penetapan kriteria saham syariah ditentukan oleh fatwa yang dikeluarkan oleh DSN MUI dan ketentuan-ketentuan yang diperundang-undangan di OJK. Berdasarkan Fatwa DSN MUI tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal menjelaskan bahwa ada beberapa kegiatan bisnis yang bertentangan dengan ketentuan-ketentuan syariah. Kegiatan tersebut tidak diperbolehkan dengan melihat jenis barang dan proses kegiatannya. Jika jenis barang yang diperdagangkan adalah haram, maka perdagangan yang berhubungan dengan barang tersebut juga haram. Dilihat dari prosesnya, jika barang yang diperdagangkan adalah halal namun proses perdagangan tersebut haram, maka

kegiatan perdagangan tersebut juga menjadi haram. Dengan melandaskan pada hal tersebut, DSN MUI menetapkan beberapa hal yang tidak diperbolehkan masuk dalam kriteria saham syariah yakni;

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang
- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi syariah konvensional
- c. Produsen, distributor, serta perdagangan makanan dan minuman yang haram; dan
- d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.

Fatwa DSN MUI tersebut memuat kriteria-kriteria perusahaan yang bertentangan dengan ketentuan syariah. Kriteria yang bersifat umum tersebut kemudian akan digunakan dalam proses screening saham syariah yang akan dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk merespon fatwa tersebut, OJK kemudian mengatur lebih detail mengenai kriteria saham syariah pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 35/POJK.04/2017 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah yang menerangkan bahwa kegiatan-kegiatan perusahaan yang bertentangan dengan ketentuan syariah dan tidak dapat digolongkan sebagai saham syariah yakni;

- a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- b. Jasa keuangan ribawi
- c. Jual-beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maysir*);
- d. Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan barang atau jasa yang haram zatnya (*haram li-dzatih*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairih*) yang ditetapkan oleh DSN MUI, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat dan barang atau jasa lainnya yang bertentangan dengan prinsip syariah berdasarkan ketetapan dari DSN MUI.
- e. Perusahaan yang memiliki persentase total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset lebih dari 45%.

$$\frac{\text{Total hutang berbasis bunga}}{\text{Total aset}} > 45\%$$

- f. Perusahaan yang memiliki persentase total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain lebih dari 10%

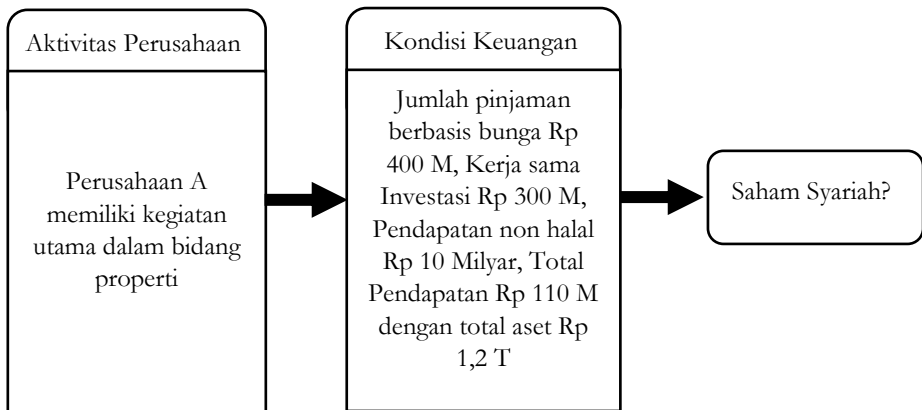
$$\frac{\text{Pendapatan bersih dari bunga dan non halal}}{\text{Total pendapatan}} > 10\%$$

Berdasarkan kriteria yang dijabarkan lebih detail dalam POJK tersebut, maka secara garis besar proses screening saham syariah yang dilakukan oleh BEI merujuk pada dua skema yakni, pertama, *screening* pada kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan dan yang kedua adalah *screening* pada kondisi keuangan perusahaan. Pada proses *screening* yang pertama, kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan akan dilihat terlebih dahulu apakah bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sesuai dengan ketentuan fatwa DSN MUI atau tidak. Jika kegiatan perusahaan tersebut bertentangan dengan Fatwa DSN MUI, maka secara otomatis perusahaan tersebut tidak akan masuk dalam kategori sebagai saham syariah. Beberapa perusahaan yang tidak termasuk memenuhi kriteria saham syariah adalah perusahaan yang bergerak di bidang perjudian, perusahaan bank dan asuransi konvensional, perusahaan rokok dan minuman keras dan lain sebagainya.

Proses *screening* kedua adalah dengan melihat apakah hutang yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan basis bunga dibandingkan dengan total aset lebih dari 45% serta pendapatan berbasis bunga dan non halal dibandingkan dengan total pendapatan perusahaan lebih dari 10%. Jika perusahaan memiliki kondisi keuangan kurang dari atau sama dengan rasio yang ditentukan, maka perusahaan tersebut dikatakan memenuhi ketentuan syariah sesuai Fatwa DSN MUI. Namun demikian, jika perusahaan tersebut memiliki rasio di atas ketentuan yang dipersyaratkan baik hanya pada rasio hutang atau hanya pada rasio pendapatan atau keduanya maka perusahaan tersebut tidak dapat dikatakan memenuhi ketentuan syariah sesuai Fatwa DSN MUI.

Sebagai contoh, Perusahaan A adalah perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan telah *ter-listing* di BEI. Dalam perjalanan melakukan kegiatan bisnis, Perusahaan A memiliki hutang kepada perbankan konvensional sebesar Rp 400 Milyar. Untuk menjalankan bisnisnya, Perusahaan A juga bekerja sama dengan perusahaan B yang bergerak dalam bidang properti dengan menggunakan skema mudarabah dimana Perusahaan B sebagai *rabbul mal* dan Perusahaan A sebagai *mudarib*. Perusahaan B telah melakukan investasi modal sebesar Rp 300 Milyar. Selain dibidang properti, Perusahaan A juga memiliki produk deposito di bank konvensional sebesar Rp 200 Milyar yang dapat menghasilkan keuntungan bersih sebesar Rp 10 Milyar per tahun. Jika pendapatan Perusahaan A per tahun sebesar Rp 110 Milyar per tahun dengan total aset sebesar Rp 1,2 Triliun. Apakah Perusahaan A dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sesuai dengan ketentuan syariah?





**Gambar 1.** Proses Screening Saham Syariah Perusahaan A

Untuk mengetahui apakah Perusahaan A termasuk dalam kategori saham syariah, maka proses *screening* dapat dilakukan dengan melihat aktivitas dan kondisi keuangan Perusahaan A. Jika dilihat dari keterangan pada contoh di atas, maka Perusahaan A yang bergerak dalam sektor properti termasuk dalam kategori saham syariah karena bentuk aktivitas perusahaan yang dilakukan tidak termasuk dalam kegiatan perusahaan yang dilarang sesuai dengan Fatwa DSN MUI. Untuk menilai kesyariahan kondisi keuangan Perusahaan A, maka perlu diadakan perhitungan sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah dijelaskan sebelumnya yang *pertama* adalah Perusahaan A dikatakan sebagai perusahaan syariah apabila memiliki tingkat persentase total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset kurang dari atau sama dengan 45%.

$$\frac{\text{Total hutang berbasis bunga Perusahaan A}}{\text{Total aset Perusahaan A}} \leq 45\%$$

$$\frac{\text{Rp 400 Milyar}}{\text{Rp 1,2 Triliun}} = 33\% \leq 45\%$$

*Kedua*, Perusahaan A dikatakan sebagai saham syariah apabila memiliki total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain kurang dari atau sama dengan 10%

$$\frac{\text{Pendapatan bersih dari bunga dan non halal Perusahaan A}}{\text{Total pendapatan Perusahaan A}} \leq 10\%$$

$$\frac{\text{Rp 10 Milyar}}{\text{Rp 110 Milyar}} = 9,09\% \leq 10\%$$

Dari perhitungan yang dilakukan untuk mengukur kondisi keuangan Perusahaan A, maka dapat dilihat bahwa total hutang berbasis bunga Perusahaan A

dibandingkan dengan total aset Perusahaan A memiliki persentase sebesar 33%. Hal ini berarti bahwa nilai tersebut kurang dari persentase maksimal yang dipersyaratkan. Sehingga dalam hal persentase tersebut, Perusahaan A tergolong sebagai perusahaan yang termasuk dalam saham syariah. Pada pengukuran pendapatan bunga dan non halal Perusahaan A dibandingkan dengan total pendapatan Perusahaan A memiliki nilai persentase sebesar 9.09%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Perusahaan A memenuhi persyaratan saham syariah karena nilai persentase yang dimiliki lebih rendah dibandingkan dengan nilai persentase maksimal yang ditetapkan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa berdasarkan metode *screening* yang dilakukan maka Perusahaan A dapat dikategorikan sebagai saham syariah.

Di Indonesia, proses pengelompokan saham syariah dilakukan oleh BEI selama enam bulan sekali dalam setahun yakni setiap Bulan Januari dan Juli untuk melihat tingkat kesyariahan saham-saham yang berada bursa efek. Saham-saham yang termasuk dalam kategori syariah akan terdaftar di *Indonesian Stock Syariah Index* (ISSI). Kemudian, saham-saham yang terdaftar dalam ISSI akan di-*screening* kembali untuk mencari 60 saham yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar dalam satu tahun terakhir. Selanjutnya, dari 60 saham tersebut akan dipilih sebanyak 30 saham yang memiliki tingkat likuiditas terbaik selama satu tahun terakhir. Ketiga puluh saham tersebut kemudian akan diindekskan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang mencerminkan tiga puluh saham yang memenuhi kategori sebagai saham syariah dan memiliki tingkat kapitalisasi dan likuiditas terbaik.

### ***Metode Screening Saham di Malaysia***

Di Malaysia, otoritas yang berwenang dalam mengatur proses *screening* saham syariah adalah *security commission* (SC) yang merupakan sebuah lembaga yang memiliki kewenangan untuk melakukan fungsi regulasi pasar modal di Malaysia. SC juga memiliki kewajiban untuk memberikan laporan kepada Kementerian Keuangan Malaysia terkait dengan segala aktivitas yang telah dilakukan selama satu periode tertentu. Dalam metode *screening* saham syariah yang telah ditetapkan pada Bulan November Tahun 2013, SC telah menentukan dua tahapan proses *screening* yang meliputi proses verifikasi jenis aktivitas perusahaan dan perhitungan kinerja keuangan perusahaan. Pada proses kualitatif, SC merujuk pada jenis-jenis aktivitas bisnis perusahaan yang tidak diperkenankan atau tidak sesuai dengan ketentuan syariah, yakni;

- a. Bank Konvensional
- b. Asuransi Konvensional
- c. Perjudian
- d. Minuman keras dan kegiatan yang berhubungan dengan minuman keras
- e. Produsen makanan babi dan terkait babi
- f. Makanan dan minuman tidak halal
- g. Hiburan yang tidak sesuai syariah
- h. Pendapatan berbasis bunga yang berasal dari rekening konvensional

- i. Tembakau dan kegiatan yang terkait dengan tembakau
- j. Kegiatan tidak syariah lainnya yang ditentukan oleh SC.

Pada proses selanjutnya kondisi keuangan perusahaan akan dinilai apakah memenuhi kriteria-kriteria yang telah ditentukan atau tidak. Seringkali perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek tidak hanya melakukan satu aktivitas bisnis saja. Meski setiap perusahaan memiliki aktivitas bisnis inti yang dilakukan namun seringkali perusahaan tertentu melakukan investasi di sektor lain yakni diluar aktivitas bisnis inti yang dimiliki. Proses investasi yang dilakukan tersebut tidak lain sebagai bentuk pengelolaan risiko perusahaan dengan cara membuat portofolio investasi. Sehingga perlu dilakukan standarisasi kondisi keuangan perusahaan untuk mengukur seberapa besar keterlibatan perusahaan tertentu yang terdaftar di bursa efek terhadap kegiatan bisnis yang tidak sesuai dengan ketentuan syariah.

Dalam standarisasi kinerja keuangan yang harus dimiliki oleh saham syariah, yang *pertama*, SC memberikan toleransi kepada perusahaan untuk diizinkan memperoleh pendapatan dari sektor non halal tidak lebih dari atau sama dengan 5% dibandingkan dengan total pendapatan yang diperoleh. Sektor-sektor non halal yang telah ditentukan tersebut antara lain adalah bank konvensional, asuransi konvensional, perjudian, minuman keras dan kegiatan yang berhubungan dengan minuman keras, produsen makanan babi dan aktivitas bisnis yang berkaitan dengan babi, makanan dan minuman yang tidak halal, bisnis hiburan yang tidak sesuai dengan syariah, pendapatan bunga dari rekening dan instrumen konvensional, tembakau dan kegiatan yang terkait dengan tembakau serta kegiatan tidak syariah lainnya yang ditentukan oleh SC.

$$\frac{\text{Pendapatan bersih non halal}}{\text{Total pendapatan}} \leq 5\%$$

*Kedua*, SC memberikan toleransi kepada perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di bursa efek untuk diperbolehkan memperoleh pendapatan dari sektor-sektor yang masih dipertanyakan kehalalannya tidak lebih dari atau sama dengan dari 20%. Sektor-sektor tersebut telah ditentukan oleh SC yakni antara lain hotel dan resort, perdagangan saham, dan bisnis broker saham.

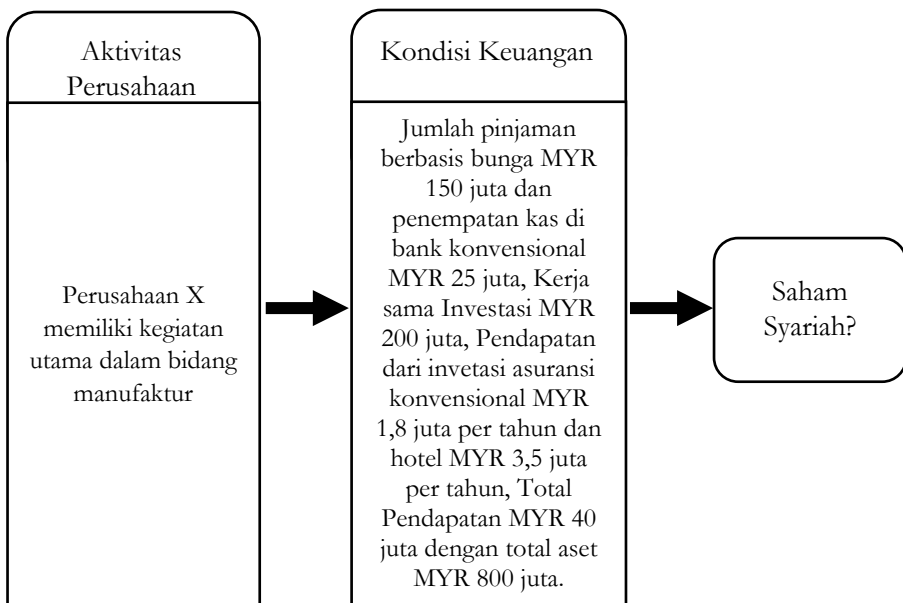
$$\frac{\text{Pendapatan bersih non halal}}{\text{Total pendapatan}} \leq 20\%$$

*Ketiga*, SC menentukan ambang batas persentase tingkat hutang yang berbasis bunga terhadap total aset perusahaan yang terdaftar di bursa efek dengan tidak boleh lebih dari atau sama dengan 33%. Selain itu, SC juga menetapkan batas persentase antara nilai kas atau aset yang ekuivalen dengan kas terhadap total aset perusahaan yang terdaftar di bursa efek dengan tidak boleh lebih dari atau sama dengan 33%. Skema persentase tersebut tentunya dilakukan oleh SC untuk menjaga perusahaan berada dalam koridor *shariah compliance* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

$$\frac{\text{Total hutang berbasis bunga}}{\text{Total aset}} \leq 33\%$$

$$\frac{\text{Kas}}{\text{Total aset}} \leq 33\%$$

Sebagai contoh, Perusahaan X adalah perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur dan telah *ter-listing* di Bursa Malaysia. Dalam melakukan kegiatan bisnis, Perusahaan X memiliki hutang berbasis bunga sebesar MYR 150 juta kepada bank konvensional. Di jenis bank yang sama, Perusahaan X menempatkan kas sebesar MYR 25 juta. Untuk menjalankan bisnisnya, Perusahaan X juga bekerja sama dengan Perusahaan Z yang bergerak dalam bidang manufaktur dengan menggunakan skema mudarabah dimana Perusahaan Z sebagai *rabbul mal* dan Perusahaan X sebagai *mudarib*. Perusahaan Z telah melakukan investasi modal sebesar MYR 200 juta. Selain di bidang manufaktur, Perusahaan X juga memiliki produk investasi di asuransi konvensional sebesar MYR 20 juta yang dapat menghasilkan keuntungan bersih sebesar MYR 1,8 juta per tahun. Kemudian, Perusahaan X juga memiliki sebuah hotel yang bernilai MYR 50 juta yang mampu menghasilkan pendapatan bersih per tahun sebesar MYR 3,5 juta. Jika pendapatan Perusahaan X per tahun sebesar MYR 40 juta dengan total aset perusahaan mencapai MYR 800 juta. Apakah Perusahaan X dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang sesuai dengan ketentuan syariah?



**Gambar 2.** Proses Screening Saham Syariah Perusahaan X

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan oleh SC, untuk memastikan apakah Perusahaan X termasuk dalam kategori saham syariah atau tidak, maka proses *screening* dilakukan terlebih dahulu dengan melihat aktivitas bisnis yang dimiliki. Berdasarkan keterangan pada contoh di atas, Perusahaan X bergerak dalam bidang manufaktur yang tidak termasuk dalam aktivitas bisnis yang dilarang. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam proses *screening* kualitatif, Perusahaan X memenuhi ketentuan syariah yang dipersyaratkan oleh SC. Selanjutnya, pada proses *screening* kinerja keuangan Perusahaan X, yang *pertama*, telah diketahui bahwa Perusahaan X memiliki investasi di sektor non halal dan memperoleh pendapatan dari sektor tersebut. Sehingga pendapatan non halal dari sektor tertentu harus dihitung terlebih dahulu untuk mengetahui apakah Perusahaan X dapat memenuhi kriteria saham syariah yang telah ditentukan oleh SC. Maka kalkulasi yang dilakukan yakni sebagai berikut;

Menghitung pendapatan dari investasi di asuransi konvensional,

$$\frac{\text{Pendapatan bersih non halal Perusahaan X}}{\text{Total pendapatan Perusahaan X}} \leq 5\%$$

$$\frac{\text{MYR 1,8 juta}}{\text{MYR 40 juta}} = 4.5\% \leq 5\%$$

Menghitung pendapatan dari investasi di bidang perhotelan,

$$\frac{\text{Pendapatan bersih non halal Perusahaan X}}{\text{Total pendapatan Perusahaan X}} \leq 20\%$$

$$\frac{\text{MYR 3,5 juta}}{\text{MYR 40 juta}} = 8,75\% \leq 20\%$$

Pada proses perhitungan tahap pertama di Perusahaan X, dapat dilihat bahwa persentase pendapatan bersih dari hasil investasi di perusahaan asuransi konvensional terhadap total pendapatan Perusahaan X memiliki nilai persentase 4,5% yang berarti kurang dari 5%. Angka tersebut menunjukkan bahwa pendapatan Perusahaan X dari asuransi konvensional berada di bawah ambang batas ketentuan saham syariah yang ditetapkan oleh SC. Hal yang sama juga terjadi pada persentase pendapatan Perusahaan X dari usaha bisnis hotel terhadap total pendapatan Perusahaan X dengan nilai 8,75%. Angka tersebut tidak lebih dari 20% yang berarti berada dibawah ambang batas nilai maksimal kriteria saham syariah yang telah ditentukan oleh SC.

*Kedua*, melakukan penghitungan persentase kondisi keuangan yang berkaitan dengan kas dan hutang yang berbasis bunga. Maka perhitungan yang dilakukan adalah sebagai berikut;

Menghitung persentase nilai hutang yang berbasis bunga,

$$\frac{\text{Total hutang berbasis bunga Perusahaan X}}{\text{Total aset Perusahaan X}} \leq 33\%$$

$$\frac{\text{MYR 150 juta}}{\text{MYR 800 juta}} = 18,75\% \leq 33\%$$

Menghitung persentase nilai kas Perusahaan X di bank konvensional,

$$\frac{\text{Kas}}{\text{Total aset Perusahaan X}} \leq 33\%$$

$$\frac{\text{MYR 25 juta}}{\text{MYR 800 juta}} = 3,125\% \leq 33\%$$

Berdasarkan perhitungan *kedua* kondisi keuangan yang dimiliki oleh Perusahaan X, dapat dilihat bahwa baik persentase nilai hutang berbasis bunga terhadap total aset dan persentase kas Perusahaan X terhadap total aset memiliki nilai persentase kurang dari 33%. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam aspek ini Perusahaan X memenuhi persyaratan saham syariah yang ditentukan oleh SC. Setelah melakukan proses *screening* dengan menggunakan metode kualitatif dan kuantitatif, maka dapat disimpulkan bahwa Perusahaan X memenuhi syarat saham syariah yang ditentukan oleh SC.

Di Bursa Malaysia terdapat tiga indeks saham syariah yang terdaftar yakni FTSE Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index, FTSE Bursa Malaysia EMAS Shariah Index dan FTSE Bursa Malaysia Small Cap Shariah Index. Penempatan saham-saham syariah pada masing-masing indeks akan bergantung kepada tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang dimiliki setelah dilakukan proses *screening* secara syariah sesuai dengan ketentuan SC. Proses *screening* akan dilakukan setiap enam bulan sekali untuk melihat konsistensi setiap perusahaan atas kepatuhan syariah yang telah ditentukan oleh SC. Proses *screening* tersebut dilakukan setiap Bulan Juni dan Desember. Perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki tingkat kepatuhan yang telah ditentukan akan secara otomatis keluar dari indeks saham syariah di Bursa Malaysia.

### ***Berbagai Screening Saham Syariah di Dunia***

Selain di Indonesia dan Malaysia, beberapa indeks lain juga melakukan proses *screening* saham dalam menentukan kriteria saham syariah. Perbedaan tersebut tidak dapat dilepaskan dari proses ijtihad yang dilakukan oleh dewan penasihat syariah di tingkat nasional ataupun otoritas terkait dengan melihat landasan hukum yang

digunakan, konteks dan pertimbangan-pertimbangan lain. Beberapa indeksasi saham syariah yang digunakan untuk melakukan proses *screening* saham syariah secara global terdiri dari Dow Jones Islamic Market Index (DJIM Islamic Index), Standard & Poor Shariah Index (S&P Shariah Index) dan Morgan Stanley Composite Islamic Index (MSCI Islamic Index). Masing-masing indeks tersebut menggunakan tahapan *screening* berupa verifikasi aktivitas bisnis perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan. Dalam proses verifikasi aktivitas bisnis perusahaan, beberapa kegiatan perusahaan yang tidak diperbolehkan untuk dilakukan adalah sebagai berikut;

**Tabel 1.** Aktivitas Perusahaan Yang Dilarang

Jenis Aktivitas Perusahaan	S&P Shariah Index	DJIM Islamic Index	MSCI Islamic Index
Pengiklanan barang dan cara yang bertentangan dengan nilai-nilai syariah	√	√	●
Media dan hiburan*	√	√	●
Alkohol	√	√	●
Kloning	√	-	-
Lembaga Keuangan Konvensional	√	√	●
Judi	√	√	●
Babi	√	√	●
Pornografi	√	√	●
Rokok	√	√	●
Perdagangan emas dan perak	√	-	-
Penjualan senjata	-	√	●
Hotel dan resort	-	√	●

√ Aktivitas perusahaan yang berhubungan ● Aktivitas utama perusahaan

\* tidak termasuk yang berhubungan dengan berita, olahraga, anak-anak dan edukasi

Berdasarkan uraian pada Tabel 1 dapat terlihat bahwa S&P Shariah Index dan DJIM Islamic Index memberikan penekanan pada proses *screening* kualitatif bahwa segala aktivitas perusahaan yang memiliki keterkaitan dengan hal-hal yang dilarang dalam syariah tidak dapat dikategorikan dalam saham syariah. Sedangkan MSCI Islamic Index lebih menekankan pada aktivitas utama perusahaan tersebut tidak diperbolehkan untuk berkaitan dengan hal-hal yang bertentangan dengan syariah. Perbedaan antar keduanya sangatlah signifikan dalam metodologi *screening* yang dilakukan oleh masing-masing indeks. Dalam aktivitas perusahaan yang dilarang, S&P Shariah Index tidak mencantumkan jenis aktivitas penjualan senjata, hotel dan resort dalam daftar aktivitas perusahaan yang dilarang. Selanjutnya, S&P Shariah Index tidak memperkenankan perusahaan yang masuk dalam kategori saham syariah untuk melakukan perdagangan emas dan perak. Namun demikian, batasan tersebut tidak diatur dalam metodologi yang dimiliki oleh DJIM Islamic Index dan MSCI Islamic Index.

Kemudian, setelah proses verifikasi aktivitas perusahaan selesai dilaksanakan. Maka proses penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan sesuai dengan metodologi yang diterapkan oleh masing-masing indeks sebagaimana berikut;

**Tabel 2.** Persentase Kondisi Keuangan Perusahaan

Jenis Aktivitas Rasio Keuangan	S&P Shariah Index	DJIM Islamic Index	MSCI Islamic Index
<b>Rasio Likuiditas</b>	$\frac{\text{Total Piutang}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 49\%$	$\frac{\text{Total Piutang}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 33\%$	$\frac{\text{Total Piutang}}{\text{Total Aset}} < 70\%$
<b>Rasio Bunga</b>	$\frac{\text{Kas + Sekuritas berbasis bunga}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 33\%$	$\frac{\text{Kas + Sekuritas berbasis bunga}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 33\%$	$\frac{\text{Kas + Sekuritas berbasis bunga}}{\text{Total Aset}} < 33,3\%$
<b>Rasio Hutang</b>	$\frac{\text{Hutang}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 33\%$	$\frac{\text{Hutang}}{\text{Nilai Pasar Ekuitas}} < 33\%$	$\frac{\text{Hutang}}{\text{Total Aset}} < 33,3\%$
<b>Rasio Pendapatan Non-Halal</b>	$\frac{\text{Pendapatan Non Halal}}{\text{Total Pendapatan}} < 5\%$	$\frac{\text{Pendapatan Non Halal}}{\text{Total Pendapatan}} < 5\%$	-

Tabel 2 menunjukkan kriteria kinerja keuangan perusahaan masing-masing indeks yang memiliki indicator untuk menentukan apakah perusahaan tertentu dapat memenuhi kriteria saham syariah yang telah ditetapkan atau tidak. Tentunya, jika merujuk tabel yang sama, S&P Shariah Index dan DJIM Islamic Index cenderung memiliki proses *screening* kuantitatif yang sama dan hanya memiliki perbedaan pada rasio likuiditas. DJIM Islamic Index cenderung lebih ketat dibandingkan dengan S&P Shariah Index dengan menggunakan rasio total piutang dibandingkan dengan nilai pasar ekuitas sebesar 33% dibandingkan dengan 49% yang digunakan oleh S&P Shariah Index. MSCI Islamic Index memiliki mekanisme perhitungan yang berbeda dengan menggunakan total aset sebagai variabel pembagi. Hal tersebut berbeda dengan S&P Shariah Index dan DJIM Islamic Index yang cenderung menggunakan Nilai Pasar Ekuitas sebagai variabel pembagi. Selain itu, MSCI Islamic Index juga tidak menyertakan rasio pendapatan non halal sebagai pengukuran kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut tentunya memberikan banyak kelonggaran kepada perusahaan untuk mempunyai pendapatan non halal yang mungkin dimiliki dari unit-unit usaha dengan rasio tertentu. Kelonggaran proses *screening* yang dilakukan oleh MSCI Islamic Index juga terlihat dari rasio likuiditas yang ditetapkan dimana MSCI Islamic Index memperbolehkan perusahaan untuk memiliki rasio total piutang dibandingkan dengan total aset sebesar 70%.

Perbedaan penggunaan metodologi *screening* yang dilakukan di Indonesia, Malaysia, S&P Shariah Index, DJIM Islamic Index dan MSCI Islamic Index menunjukkan bahwa standar tingkat kepatuhan syariah yang digunakan di industri keuangan syariah dunia memiliki perbedaan. Hal tersebut memungkinkan terjadi



beberapa kondisi, misalkan saja jika perusahaan tertentu dikatakan tidak terdaftar sebagai saham syariah di indeks tertentu namun dapat terdaftar sebagai indeks syariah di proses *screening* yang dilakukan oleh indeks yang lain. Hal ini dapat terjadi karena tingkat keketatan metodologi *screening* saham syariah yang berbeda di masing-masing indeks. Perbedaan tersebut tentunya dapat terjadi karena perbedaan pandangan dari dewan penasihat dan pengawas syariah atau otoritas keuangan terkait di masing-masing institusi dan negara serta pertimbangan-pertimbangan lain yang menyangkut tingkat perkembangan dan kematangan industri keuangan syariah.

# BAB 10

## Investasi Saham Syariah

---

Saham syariah telah menjadi salah satu pilihan investasi bagi para investor. Hal tersebut tentunya memberikan pilihan yang lebih luas bagi para praktisi pasar modal ketika akan melakukan proses investasi dana yang diharapkan akan memberikan banyak manfaat baik secara individual untuk para investor maupun secara lebih luas bagi industri keuangan syariah terutama yang berkaitan dengan pasar modal. Untuk mengetahui lebih dalam mengenai hal tersebut, Bab 10 akan membahas mengenai investasi saham syariah secara lebih detail. Adapun tujuan dari pembahasan pada bab ini adalah;

1. Memahami ruang lingkup saham syariah
2. Memahami karakteristik saham syariah
3. Memahami perhitungan investasi saham syariah

### Ruang Lingkup Saham Syariah

Dalam proses investasi saham syariah, investor dapat melakukan proses investasi melalui pasar primer, dengan membeli saham ketika *Initial Public Offering* (IPO) dilakukan, maupun dalam pasar sekunder, dengan melakukan aktivitas perdagangan saham di pasar saham secara langsung. Dalam perspektif motif investasi, setidaknya ada tiga jenis investor yang terlibat dalam transaksi pasar saham syariah. Yang pertama adalah investor yang melakukan investasi pasar saham syariah karena alasan ideologis. Alasan ideologis tersebut dapat disebabkan karena faktor keyakinan yang dipegang teguh investor bahwa pasar saham syariah adalah pilihan investasi yang sesuai dengan ajaran Islam. Hal ini merupakan bentuk kesadaran bahwa tuntunan Islam dalam melakukan kegiatan ekonomi harus sesuai dengan kaidah yang diajarkan. Faktor keyakinan tersebut juga dimungkinkan karena mekanisme investasi yang ditawarkan dalam pasar saham syariah dipandang lebih baik dibandingkan dengan pasar saham konvensional.

Yang kedua adalah tipe investor pasar saham syariah yang menggunakan produk investasi pasar saham syariah dan pasar saham konvensional. Investor tipe ini masih memiliki keyakinan bahwa segala aktivitas bisnis yang dilakukan oleh seseorang haruslah sesuai dengan syariah. Namun demikian, keyakinan yang dimiliki tersebut masih bersifat setengah-setengah sehingga produk-produk investasi konvensional pun masih digunakan. Dan investor yang ketiga adalah jenis investor yang memilih investasi di pasar modal karena alasan ekonomi. Alasan tersebut dilandasi dengan motivasi untuk mencari keuntungan. Jika pasar saham syariah lebih menguntungkan, maka investor tersebut akan lebih memilih produk-produk

investasi saham syariah. Namun sebaliknya, jika pasar saham konvensional lebih menguntungkan, maka investor akan berpindah dan memilih produk-produk pasar modal konvensional. Dengan motivasi untuk mencari keuntungan tersebut, investor akan cenderung memilih karena alasan materi semata.



Data diolah dari OJK (2018)

**Gambar 1.** *Market Share* Pasar Saham di Indonesia Per Maret 2018

Dalam menjalankan aktivitas investasi saham syariah, peran Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak dapat dilepaskan sebagai tempat dan regulator transaksi perdagangan saham syariah. Di BEI terdapat beberapa perusahaan yang menerbitkan saham syariah yang dikelompokkan berdasarkan jenis aktivitas perusahaan yang dimiliki yakni sektor pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, industri konsumsi, *property* dan *real estate*, infrastruktur, keuangan dan perdagangan. Perusahaan yang akan terdaftar dalam pasar saham dikelompokkan sesuai dengan jenis usaha yang dimiliki. Misalkan saja, perusahaan yang bergerak dalam sektor perbankan dan asuransi, maka akan dimasukkan ke dalam sektor keuangan. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri pembuatan makanan akan dimasukkan ke dalam sektor industri konsumsi.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada Bulan Maret tahun 2018 menyebutkan bahwa kapitalisasi pasar saham di Indonesia mencapai angka Rp 7 triliun. Dengan besaran nilai tersebut, sektor keuangan menempati urutan pertama dalam hal prosentase *market share* sebanyak 31%. Hal ini tentunya didorong dengan nilai transaksi perdagangan yang tinggi di sektor keuangan dengan jumlah 90 perusahaan dari 566 perusahaan yang terdaftar di BEI. Diurutan kedua ditempati oleh sektor industri konsumsi dengan besaran *market share* sebanyak

21%. Sedangkan urutan paling akhir ditempati oleh sektor pertanian. Rendahnya *market share* industri pertanian yang hanya mencapai 1% disebabkan karena ukuran perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di BEI cenderung lebih kecil dibandingkan dengan sektor-sektor lain dan jumlah perusahaan yang terdaftar hanya sebanyak 19 perusahaan dari 566 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan gambaran tersebut, pasar saham di BEI pada dasarnya menawarkan jenis investasi di berbagai sektor yang memungkinkan para investor untuk dapat melakukan diversifikasi investasi dengan melakukan proses pembelian saham di beberapa sektor secara bersamaan.

Sementara itu, di BEI terdapat sistem indeksasi saham yang didefinisikan sebagai penempatan jenis saham berdasarkan indikator tertentu yang dapat ditinjau dari segi saham syariah, saham syariah yang paling sering diperdagangkan, dan lain sebagainya. Beberapa indeksasi yang dilakukan oleh BEI yakni seperti halnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ-45, Kompas 100, Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Index (JII) dan lain sebagainya. Indeks saham tersebut mencerminkan harga saham gabungan yang didasarkan pada kriteria-kriteria indeks yang telah ditentukan.

### **Karakteristik Investasi Saham Syariah**

Karakteristik investasi di pasar saham syariah dapat ditinjau dari aspek keuntungan dan risiko yang akan dihadapi. Pada dasarnya, seorang investor akan menghadapi risiko yang tinggi untuk dapat memperoleh keuntungan yang besar. Sebaliknya, rendahnya risiko yang dihadapi oleh seorang investor akan sebanding dengan keuntungan yang diperoleh. Dalam konteks tersebut, investor yang melakukan investasi saham akan memperoleh dua jenis keuntungan.

Yang pertama adalah keuntungan yang didapatkan dari dividen yang diperoleh dari aktivitas bisnis yang dilakukan perusahaan. Pembagian dividen dapat dilakukan dalam periode tertentu (dapat dilakukan satu kali dalam satu tahun) dengan besaran tertentu dan menyesuaikan pendapatan yang diperoleh serta besaran pembagian dividen akan dilakukan sesuai dengan persetujuan para pemegang saham di Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembagian dividen dapat dilakukan dengan memberikan uang tunai dengan jumlah tertentu atau dapat dilakukan dalam bentuk penambahan sejumlah saham kepada para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Jika ingin mendapatkan dividen, pemegang saham diharuskan untuk dapat memiliki saham dalam jangka waktu tertentu sehingga berhak untuk memperoleh pembagian keuntungan dari perusahaan tersebut.

Yang kedua adalah *capital gain*. Keuntungan pemegang saham melalui *capital gain* diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli. Jika pemegang saham dapat membeli dengan harga yang rendah dan pada jangka waktu tertentu dapat menjual saham yang dimiliki dengan harga yang tinggi, maka selisih tersebut menjadi keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Sebagai contoh, seorang Investor A membeli saham syariah Perusahaan Telekomunikasi X dengan harga Rp

1.200/lembar. Jika membeli 10 slot saham (1 Slot = 100 lembar) maka harga beli yang dibayarkan oleh Investor A adalah Rp 1.200.000. Enam bulan kemudian, Perusahaan Telekomunikasi X memiliki kinerja yang meningkat sehingga harga saham yang dimiliki pun semakin tinggi. Selain kinerja yang baik, Saham Perusahaan Telekomunikasi X juga memiliki tingkat permintaan pembelian yang tinggi yang turut mendorong kenaikan harga saham hingga mencapai Rp.1.425/lembar. Dengan kenaikan harga tersebut, Investor A memutuskan untuk menjual saham yang dimiliki dengan harga tersebut. Dari penjualan yang dilakukan, Investor A memperoleh keuntungan sebesar Rp 225/lembar saham atau keuntungan total sebesar Rp 225.000 yang merupakan selisih dari harga jual dan harga beli.

Tidak hanya berpotensi memiliki keuntungan, investor pasar saham juga memiliki risiko yang akan dihadapi. Risiko dapat diartikan sebagai potensi kerugian yang dapat diperoleh dari kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor. Dalam konteks investasi pasar saham syariah, seorang investor paling tidak akan menghadapi dua jenis risiko, yakni risiko keuangan dan risiko syariah. Risiko keuangan meliputi risiko-risiko yang menyangkut kinerja keuangan perusahaan, kinerja operasional perusahaan dan dinamika pasar yang terjadi di pasar saham. Risiko-risiko yang termasuk dalam risiko keuangan antara lain adalah risiko modal. Risiko tersebut terkait dengan kemungkinan kehilangan modal dalam proses investasi. Hilangnya modal tersebut dapat terjadi karena investor memiliki saham perusahaan tertentu yang sedang mengalami kerugian. Jika perusahaan tersebut terus merugi, investor juga mengalami risiko likuiditas yakni perusahaan terancam dilikuidasi oleh pihak tertentu dikarenakan kinerja keuangan yang terus memburuk. Ketika perusahaan dilikuidasi, maka perusahaan tersebut harus membayar hutang-hutang yang dimiliki terlebih dahulu. Selanjutnya, pemegang saham menjadi prioritas terakhir atas pembagian aset perusahaan setelah kewajiban perusahaan terpenuhi. Proses pembagian aset tersebut dapat terjadi apabila perusahaan menjual seluruh aset yang dimiliki. Dengan rangkaian kejadian yang dialami oleh perusahaan yang dilikuidasi, pada akhirnya perusahaan tersebut dimungkinkan mengalami proses *delisting* atau keluar dari perusahaan yang terdaftar di pasar saham.

Risiko keuangan yang dimungkinkan dialami oleh investor adalah risiko *capital loss* yang berarti menjual saham dengan harga yang lebih rendah dibandingkan dengan harga beli. Sehingga dapat dilihat bahwa karakteristik risiko tersebut merupakan kebalikan dari *capital gain* yang merupakan keuntungan yang dapat diperoleh investor dalam proses jual beli saham. Dalam risiko *capital loss*, rendahnya harga saham tersebut dapat terjadi karena faktor fundamental yang terkait dengan kinerja perusahaan secara riil. Kondisi ekonomi makro juga dapat berdampak terhadap rendahnya harga saham mengingat pasar saham sangat sensitif terhadap siklus ekonomi yang sedang terjadi. Misalkan tingginya suku bunga, inflasi, meningkat dan menurunnya pendapatan negara dan lain sebagainya menjadi variabel-variabel penting dalam menentukan harga saham. Guncangan-guncangan ekonomi tersebut dapat menjadi presenden negatif di pasar saham, sehingga investor baru enggan melakukan investasi di pasar modal. Risiko-risiko yang dialami oleh

investor tersebut dapat menyebabkan investor mengalami perbedaan keuntungan antara keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan keuntungan aktual yang diperoleh (*actual return*).

Jenis risiko selanjutnya yang dihadapi investor dalam melakukan investasi di pasar saham adalah risiko syariah. Risiko tersebut dapat terjadi apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh regulator atau otoritas terkait. Proses penentuan tingkat kesyariahan saham akan bergantung dengan fatwa-fatwa yang telah ditetapkan oleh para ulama. Sebagai contoh, dalam proses *screening* yang terkait aktivitas perusahaan, maka tentunya perusahaan tersebut harus melakukan kegiatan bisnis inti yang sesuai dengan syariah. Dengan kata lain, perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan syariah tidak diperkenankan untuk melakukan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti menjual minuman keras, perdagangan obat-obat terlarang, kegiatan perjudian dan lain sebagainya. Selanjutnya, proses *screening* juga dilakukan dengan mengukur kinerja keuangan perusahaan sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan.

Jika perusahaan tidak mampu memenuhi kriteria yang telah ditetapkan, maka perusahaan dapat keluar dari kelompok perusahaan yang terdaftar sebagai saham syariah. Hal ini memberikan pilihan mutlak kepada investor pasar saham syariah untuk tidak lagi berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang tidak sesuai syariah. Risiko syariah tersebut tentunya tidak memberikan pilihan kepada investor saham syariah selain berpindah kepada saham-saham lain yang terdaftar sebagai saham syariah. Syarat kesyariahan tersebut merupakan syarat mutlak yang tidak dapat ditawar oleh investor saham syariah karena dalam Islam segala aktivitas yang tidak sesuai syariah harus ditinggalkan guna mendapatkan harta yang halal dan baik.

## **Valuasi Saham Syariah**

### ***Analisa Fundamental***

Analisa fundamental dilakukan oleh seorang investor untuk mengetahui kondisi riil perusahaan yang akan menjadi tujuan investasi terutama dalam hal ini adalah perusahaan yang terdaftar sebagai saham syariah di BEI. Dalam melakukan analisa fundamental tersebut, ada beberapa tahapan yang harus dilakukan oleh seorang investor. Pertama adalah melakukan analisa kondisi makroekonomi yang sedang terjadi yang dapat dilakukan dengan cara melihat tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga acuan, daya beli dan faktor-faktor makroekonomi lain yang terkait.

Pengamatan kondisi faktor ekonomi ditujukan agar investor dapat memperoyeksikan kondisi ekonomi yang akan terjadi di masa yang akan datang. Dengan adanya informasi tersebut, investor juga dapat menentukan kapan waktu yang tepat untuk melakukan investasi. Jika kondisi perekonomian sedang tidak baik, maka siklus bisnis yang sedang terjadi dimungkinkan akan mendapat pengaruh yang signifikan atas kondisi tersebut. Misalkan saja, kondisi pertumbuhan ekonomi yang sedang melambat akan mempengaruhi daya beli konsumen yang akan berpengaruh

pada tingkat penjualan perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam sektor perdagangan.

Ada kalanya kondisi makroekonomi sangat dipengaruhi oleh rezim politik atau kepemimpinan yang sedang berkuasa. Jika sebuah negara dipimpin oleh rezim tertentu, maka kondisi makroekonomi dapat berubah dengan adanya kebijakan-kebijakan yang diambil seperti bersikap protektif terhadap industri dalam negeri, melakukan pembangunan infrastruktur yang bersumber dari dana hutang luar negeri, dan memberikan subsidi pada komoditas ekspor tertentu. Kondisi makroekonomi juga sangat sensitif terhadap stabilitas politik yang dimiliki oleh sebuah negara. Tingkat stabilitas kondisi politik akan berpengaruh terhadap tingkat stabilitas kondisi ekonomi secara langsung.

Kedua adalah dengan melakukan analisa industri yang berkaitan dengan persaingan yang terjadi antar industri dan dalam satu industri terutama menyangkut produk-produk yang bersifat substitusi, daya dukung faktor-faktor produksi, peta kompetisi dan daya beli yang ada dalam industri tersebut. Analisa industri akan memberikan gambaran ke depan mengenai kondisi industri yang dimungkinkan akan membaik ketika kondisi perekonomian sedang mengalami fase tertentu.

Ketiga adalah analisa bisnis. Analisa bisnis akan terfokus kepada penilaian kinerja perusahaan yang akan menjadi tujuan investasi. Penilaian kinerja tersebut dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan aset perusahaan, tingkat pertumbuhan pendapatan, rasio hutang terhadap aset, sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan dan hal-hal lain yang berkaitan dan dapat dijadikan acuan untuk mengukur kinerja perusahaan baik dari segi keuangan, efisiensi, sumber daya manusia dan prospek perusahaan ke depan. Tentunya analisa bisnis perusahaan tersebut akan dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan industri yang sedang terjadi. Dalam konteks pasar saham syariah, valuasi harga saham dengan memperhatikan aspek keuangan yang dimiliki oleh perusahaan merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian atas kinerja perusahaan secara fundamental.

### ***Valuasi harga saham syariah***

Pada dasarnya, saham syariah memiliki karakteristik yang berbeda dengan saham konvensional. Namun demikian, metodologi penilaian saham syariah masih menggunakan metode yang digunakan oleh saham konvensional. Metode tersebut hanya menitikberatkan pada kinerja aspek keuangan. Pengadopsian penilaian saham syariah tersebut ternyata masih menyisakan banyak kekurangan karena masih menggunakan konsep *time value of money* yang banyak dikritik oleh para ekonom ekonomi syariah. Hingga saat ini, mekanisme penilaian saham syariah masih belum menemukan format penilaian yang sempurna sehingga untuk sementara waktu metode penilaian saham konvensional masih digunakan meski dengan banyak catatan.

Dalam metode penilaian tersebut, perhitungan harga saham akan sangat bergantung kepada tingkat diskon. Tingkat diskon tersebut akan menjadi pembagi

guna menghitung harga saham di masa yang akan datang yang dilandasi dengan nilai saat ini. Misalkan saja dengan menggunakan konsep *Discounted Cash Flow* (DCF), nilai aliran kas dimasa yang akan datang dapat diukur dengan nilai saat ini setelah dibagi dengan tingkat diskon. Ukuran tersebut akan menentukan apakah seorang investor akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau justru mendapatkan kerugian. Jika nilai keuntungan saat ini lebih besar dibandingkan dengan nilai yang akan diinvestasikan, maka investasi tersebut akan memberikan keuntungan kepada investor. Namun demikian, jika nilai saat ini lebih rendah dibandingkan dengan nilai yang akan diinvestasikan, maka investasi tersebut hanya akan memberikan kerugian. Dengan adanya kerugian tersebut, maka keputusan investor yang paling tepat adalah dengan tidak melakukan proses investasi.

Perhitungan dengan menggunakan metode DCF dapat dilakukan dengan menggunakan formulasi sebagai mana berikut;

$$\text{Nilai Investasi} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Cash flow}_t}{(1+k)^t}$$

Dimana,

Nilai investasi = Nilai sekarang atas aliran dana yang akan terjadi di masa yang akan datang

k = Tingkat diskon

t = Jumlah periode

Pada umumnya, *cash flow* atau aliran dana yang diperoleh oleh pemegang saham berasal dari dividen yang dibagikan oleh perusahaan yang merepresentasikan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham.

Sementara itu, setidaknya ada dua jenis cara untuk menentukan tingkat diskon yang dapat digunakan. Yakni dengan menggunakan konsep *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang merepresentasikan tingkat keuntungan yang seharusnya didapatkan ketika memiliki jenis aset tertentu dengan tingkat risiko tertentu. Perhitungan CAPM dapat dilakukan sebagai berikut;

$$K_e = R_f + \beta(K_m - R_f)$$

Dimana,

$K_e$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan

$R_f$  = Tingkat bebas risiko

$\beta$  = Koefisien beta

$K_m$  = Tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pasar

$(K_m - R_f)$  = Tingkat risiko premium

Dalam formula tersebut, tingkat risiko premium menunjukkan selisih antara tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pasar dan tingkat bebas risiko. Selisih



tersebut diartikan sebagai kelebihan keuntungan yang diharapkan oleh investor atas risiko sistematis yang dialami oleh investor di dalam pasar. Sementara itu, secara umum di dalam pasar memiliki tingkat koefisien beta sebesar 1. Koefisien tersebut menunjukkan bahwa pergerakan harga saham syariah tertentu di dalam pasar akan sama dengan pergerakan saham syariah secara rata-rata di dalam pasar. Jika nilai koefisien beta sebuah saham syariah lebih dari 1, maka tingkat volatilitas saham syariah tersebut akan lebih besar dibandingkan dengan tingkat volatilitas rata-rata di dalam pasar. Artinya, saham syariah tersebut memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan risiko rata-rata yang dihadapi oleh saham-saham syariah di dalam pasar. Hal sebaliknya dapat terjadi jika koefisien beta yang dimiliki oleh saham tertentu bernilai kurang dari 1. Sedangkan jika koefisien beta yang dimiliki saham syariah tertentu bernilai negatif (misalkan -1), maka pergerakan saham syariah tersebut akan berlawanan dengan pergerakan pasar. Jika pasar mendapatkan keuntungan pada periode tertentu, maka saham syariah justru akan mengalami kerugian sebesar keuntungan yang dialami oleh pasar. Sebaliknya, saham syariah akan mendapatkan keuntungan jika rata-rata saham di dalam pasar mengalami kerugian.

Sebagai contoh, Sebuah saham syariah yang termasuk dalam industri perdagangan memiliki nilai koefisien beta sebesar 1.50. Asumsikan bahwa nilai tingkat bebas risiko sebesar 5% dan tingkat keuntungan yang diharapkan dalam pasar sebesar 7%. Maka berapakah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh saham syariah tersebut?

Dengan menggunakan formula yang telah dijelaskan sebelumnya, maka perhitungan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh saham syariah tersebut adalah,

$$K_e = R_f + \beta(K_m - R_f)$$

$$K_e = 5\% + 1.50(7\% - 5\%)$$

$$K_e = 8\%$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham syariah tersebut adalah sebesar 8%.

Selanjutnya, dalam melakukan perhitungan harga saham syariah dapat dilakukan dengan memperhatikan karakteristik dari perhitungan saham. **Pertama** dapat dikaji dari perspektif pembagian dividen dengan pertumbuhan dividen nol, saham dengan pertumbuhan dividen konstan dan saham dengan pertumbuhan dividen tidak tetap.

#### *Saham dengan pertumbuhan dividen nol*

Asumsi yang digunakan dalam perhitungan saham dengan pertumbuhan dividen nol adalah tidak ada pertumbuhan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hal tersebut berarti bahwa nilai dividen pada tahun pertama akan sama dengan nilai dividen pada tahun ketiga dan tahun-tahun selanjutnya (*perpetuity*);

$$D_1 = D_2 = D_3 = \dots = D_\infty$$

Dengan memiliki nilai yang sama hingga pada tahun-tahun selanjutnya, maka aliran kas yang diterima atau dibayarkan kepada pemegang saham akan sama setiap tahunnya. Hal tersebut kemudian dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut.

$$\text{Present Value (PV) of Perpetuity} = CF/k$$

Dengan demikian, saham dengan pertumbuhan dividen nol dapat dihitung dengan,

$$P_o = D_t/K$$

Dimana,

$P_o$  = Harga saham syariah

$D_t$  = Dividen yang diekspektasikan pada waktu  $t$

$k$  = *Discount rate* atau pengembalian yang diharapkan atau biaya modal

Sebagai contoh, Perusahaan Makanan Halal Y yang terdaftar pada indeks ISSI telah membayar dividen sebesar Rp 1.000 per lembar saham setiap tahun dengan tingkat pengembalian yang diharapkan sebesar 10%. Berapakah harga saham perusahaan tersebut?

Dengan menggunakan rumus perhitungan saham pertumbuhan dividen nol, maka dapat dilakukan perhitungan sebagai berikut

$$P_o = D_t/K$$

$$P_o = Rp\ 1.000/0,1$$

$$P_o = Rp\ 10.000$$

Jadi, harga saham syariah tersebut sebesar Rp 10.000 per lembar saham dengan memberikan dividen sebesar Rp 1.000 per lembar. Jika harga saham tersebut tidak berubah pada masa yang akan datang, maka investor tidak akan memperoleh *capital gain* dengan melakukan investasi di saham tersebut.

*Saham dengan pertumbuhan dividen tetap*

Asumsi yang dibangun dari jenis saham dengan pertumbuhan dividen tetap adalah bahwa dividen akan tumbuh dalam tingkat pertumbuhan yang konstan sehingga dapat dituliskan sebagai berikut,

$$D_1 = D_0(1 + g)$$

$$D_2 = D_0(1 + g)^2$$

$$D_3 = D_0(1 + g)^3$$

$$D_\infty = D_0(1 + g)^\infty$$

Dimana,  
 $g$  = Tingkat pertumbuhan dividen

Asumsi kedua adalah pertumbuhan dividen harus lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan. Dengan menggunakan asumsi tersebut, maka formula perhitungan harga saham dengan pertumbuhan dividen tetap adalah sebagai berikut;

$$P_0 = \frac{D_0(1 + g)^1}{(1 + k)^1} + \frac{D_0(1 + g)^2}{(1 + k)^2} + \frac{D_0(1 + g)^3}{(1 + k)^3} \dots + \frac{D_0(1 + g)^\infty}{(1 + k)^\infty}$$

Dengan menggunakan Model Gordon, formula tersebut dapat disederhanakan sebagai berikut;

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

Dimana,  
 $P_0$  = Harga saham syariah  
 $D_1$  = Ekspektasi dividen pada tahun yang akan datang  
 $K$  = *Discount rate* atau pengembalian yang diharapkan atau biaya modal  
 $g$  = Tingkat pertumbuhan dividen

Sebagai contoh, sebuah Perusahaan Perkebunan X yang terdaftar di JII memiliki kebijakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham dengan pertumbuhan yang konstan. Pada tahun yang akan datang, perusahaan memperkirakan untuk memberikan dividen sebesar Rp 500 per lembar saham dengan pertumbuhan dividen konstan sebesar 3% dan tingkat keuntungan yang diharapkan sebanyak 8%. Dengan menggunakan informasi tersebut, maka harga saham Perusahaan Perkebunan X dapat ditentukan sebagai berikut;

$$P_0 = \frac{D_1}{K - g}$$

$$P_0 = \frac{Rp\ 500}{8\% - 3\%}$$

$$P_o = \frac{Rp\ 500}{5\%}$$

$$P_o = Rp\ 10.000$$

Dengan menggunakan perhitungan tersebut, maka dapat diketahui harga saham Perusahaan Perkebunan X sebesar Rp 10.000 per lembar saham. Dengan menggunakan pertumbuhan dividen konstan, harga saham pada periode mendatang akan lebih besar dibandingkan dengan periode yang lalu. Adanya perbedaan tersebut memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk dapat memperoleh pendapatan berupa *capital gain* dan pembagian dividen.

*Saham dengan pertumbuhan dividen tidak tetap*

Dalam kondisi riil, perusahaan memiliki siklus bisnis dan setiap fase bisnis tersebut memiliki tingkat pertumbuhan yang berbeda-beda. Dimulai dari siklus awal (pendahuluan), perusahaan kemudian tumbuh dan berkembang, selanjutnya memasuki fase kematangan dan jika tidak ada inovasi maka akan dapat tersisih dalam persaingan pasar. Adanya perbedaan fase dalam siklus perusahaan tersebut menjadi salah satu alasan yang mendasari adanya perbedaan pertumbuhan dividen tersebut. Maka dengan mempertimbangkan asumsi tersebut, perhitungan harga saham dengan pertumbuhan dividen tidak tetap dapat menggunakan beberapa langkah yakni;

1. Melakukan perhitungan pembagian dividen yang dibagikan setiap tahun

$$D_t = D_0(1 + g)^t$$

2. Melakukan perhitungan harga saham pada periode akhir (*terminal price*) dengan mempertimbangkan tingkat pertumbuhan dividen yang dibagikan pada periode tersebut.

$$P_n = \frac{D_t(1 + g)}{K - g_t}$$

Dimana,

$P_n$  = Harga saham syariah ketika *terminal price*

3. Dan langkah yang terakhir adalah dengan mem-*present value*-kan nilai perhitungan harga saham syariah ketika *terminal price* dengan mempertimbangkan dividen yang dibagikan pada periode tersebut.

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_t(1 + g)}{(1 + k)^t} + \frac{P_n}{(1 + k)^t}$$

Sebagai contoh, Perusahaan Teknologi Z yang telah terdaftar di saham indeks syariah mengumumkan akan membagikan dividen sebesar Rp 300 per lembar saham. Dividen tersebut diekspektasikan tumbuh selama tiga tahun ke depan sebesar 4%. Setelah tahun ketiga, perusahaan menargetkan bahwa pertumbuhan dividen akan meningkat konstan sebanyak 6%. Jika saham tersebut diinvestasikan selama empat tahun dan tingkat keuntungan saham syariah yang diharapkan mencapai 10%, maka perhitungan harga saham saat ini adalah sebagai berikut;

Langkah pertama adalah dengan melakukan perhitungan dividen saham syariah yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagaimana dalam tabel berikut,

Tahun	Perhitungan tingkat dividen	Jumlah dividen
1	Rp 300 (1+0,04)	Rp 312
2	Rp 300 (1+0,04) <sup>2</sup>	Rp 324,48
3	Rp 300 (1+0,04) <sup>3</sup>	Rp 337,46
4	Rp 300 (1+0,04) <sup>3</sup> (1+0,06)	Rp 357,71

Langkah kedua, menghitung harga saham syariah ketika *terminal price* yakni,

$$P_n = \frac{D_t(1 + g)}{K - g_t}$$

$$P_n = \frac{Rp\ 357,71}{10\% - 6\%}$$

$$P_n = Rp\ 8.942,75$$

Dan langkah yang terakhir adalah dengan mem-*present value*-kan nilai perhitungan harga saham syariah ketika *terminal price* dengan mempertimbangkan dividen yang dibagikan pada periode tersebut, yakni

$$P_o = \sum_{t=1}^n \frac{D_t(1 + g)}{(1 + k)^t} + \frac{P_n}{(1 + k)^t}$$

$$P_o = \frac{D_1(1 + g)}{(1 + k)^1} + \frac{D_2(1 + g)}{(1 + k)^2} + \frac{D_3(1 + g)}{(1 + k)^3} + \frac{D_3(1 + g)}{(1 + k)^4} + \frac{P_n}{(1 + k)^4}$$

$$P_0 = \frac{\text{Rp } 312}{(1 + 10\%)^1} + \frac{\text{Rp } 324,48}{(1 + 10\%)^2} + \frac{\text{Rp } 337,46}{(1 + 10\%)^3} + \frac{\text{Rp } 357,71}{(1 + 10\%)^4} + \frac{\text{Rp } 8.942,75}{(1 + 10\%)^4}$$

$$P_0 = \text{Rp } 283,63 + \text{Rp } 268,17 + \text{Rp } 253,54 + 244,34 + 6.108,02$$

$$P_0 = \text{Rp } 7.157,7$$

Dengan menggunakan perhitungan tersebut, maka dapat diketahui bahwa harga saham syariah yang memiliki pertumbuhan dividen tidak tetap tersebut adalah sebesar Rp 7.157,7 per lembar saham.

**Kedua**, perhitungan harga saham syariah dapat dilakukan dengan menggunakan nilai buku perusahaan. Perhitungan tersebut mengisyaratkan bahwa nilai saham syariah akan diketahui dengan cara menghitung jumlah aset perusahaan setelah dikurangi kewajiban yang dimiliki dibagi dengan jumlah lembar saham. Sebagai contoh, perusahaan syariah dalam industri pertanian memiliki nilai aset sebesar Rp 8 triliun dan memiliki kewajiban sebanyak Rp 4,5 triliun. Jika perusahaan tersebut memiliki jumlah saham sebanyak 200 juta lembar, berapakah nilai buku saham tersebut?

Dengan menggunakan konsep perhitungan tersebut, maka nilai buku saham tersebut dapat diperoleh dengan menggunakan perhitungan berikut,

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Rp } 8 \text{ triliun} - \text{Rp } 4,5 \text{ triliun}}{200.000.0000}$$

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Rp } 8 \text{ triliun} - \text{Rp } 4,5 \text{ triliun}}{200.000.0000}$$

$$\text{Harga saham} = \text{Rp } 17.500 \text{ per lembar}$$

### *Analisa Teknikal*

Analisa teknikal digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang. Prediksi tersebut akan mengacu pada data masa lalu untuk melihat pergerakan saham ke depan. Para investor akan menggunakan analisa grafik (*chart*) untuk memprediksi kapan harga saham akan mengalami kenaikan dan kapan harga saham akan mengalami penurunan dengan melihat tren grafik yang sedang terjadi. Analisa teknikal tidak memperhatikan kondisi fundamental yang dimiliki perusahaan seperti halnya kondisi keuangan perusahaan. Investor yang menggunakan analisa teknikal seringkali menggunakan analisa tersebut untuk tujuan perdagangan atau

investasi saham dalam jangka pendek seperti dalam periode waktu harian maupun mingguan. Sedangkan dalam jangka waktu yang panjang, analisa fundamental menjadi cara yang paling baik untuk menentukan pergerakan harga saham di masa yang akan datang.

### ***Analisa Keuangan Perilaku***

Analisa keuangan perilaku menekankan bahwa aktivitas perdagangan yang terjadi di pasar saham tidak dilakukan berdasarkan analisa fundamental maupun teknikal seperti yang telah dijelaskan sebelumnya. Analisa keuangan perilaku lebih menekankan kepada perilaku investor yang terkadang melakukan tindakan-tindakan anomali diluar logika-logika analisa keuangan yang seharusnya dilakukan. Pada dasarnya, analisa keuangan perilaku tersebut dilandasi oleh asumsi-asumsi yang berasal dari sikap emosional dan aspek psikologi tertentu yang menjadi dasar dalam proses pengambilan keputusan.

Salah satu contoh analisa perilaku adalah *herd behavior* yang didefinisikan sebagai kecenderungan seseorang untuk mengikuti perilaku kelompok lain yang lebih besar. Misalkan saja dalam proses pembelian saham, jika banyak orang atau kelompok yang lebih besar melakukan aksi jual terhadap saham tertentu, maka kecenderungan yang terjadi pada pihak atau kelompok lain yang lebih kecil adalah dengan mengikuti perilaku yang sama untuk menjual saham. Perilaku pihak atau kelompok kecil tersebut dilakukan hanya sekedar mengikuti kelompok yang lebih besar tanpa dilandasi dengan analisa-analisa tertentu yang sesuai dengan teori keuangan.

# BAB 11

## Konsep Sukuk

---

Sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan syariah yang dapat digunakan untuk proses pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan maupun negara guna membiayai kegiatan bisnis atau pembangunan infrastruktur. Dalam perkembangannya, sukuk merupakan salah satu instrumen keuangan syariah yang memiliki perkembangan pesat dan memiliki kontribusi yang signifikan terhadap penetrasi pangsa pasar keuangan syariah. Untuk memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai sukuk, Bab 8 akan membahas mengenai konsep sukuk yang bertujuan untuk;

1. Memahami pengertian sukuk
2. Memahami jenis-jenis sukuk
3. Memahami perkembangan sukuk di Indonesia

### Pengertian Sukuk

Dalam dunia pasar modal syariah, dikenal istilah sukuk yang merupakan salah satu instrumen keuangan syariah dan juga menjadi salah satu produk pasar modal syariah. Secara Bahasa, sukuk sendiri berasal dari kata *sakke* (tunggal) yang berarti sertifikat, instrumen legal, cek atau akte. Atau secara definisi, sukuk diartikan sebagai dokumen yang mencerminkan sebuah kesepakatan yang memberikan informasi mengenai kewajiban dan hak antara pihak-pihak yang berkontrak.

Dalam konteks dunia keuangan syariah, *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institution* (AAOIFI) yang merupakan lembaga standarisasi keuangan syariah di Bahrain mendefinisikan sukuk sebagai berikut,

“Investment sukuk are certificates of equal value representing undivided shares in ownership of tangible asset, usufruct and services or (in the ownership of) the asset of particular projects or special investment activity, however, this is true after receipt of the value of the sukuk, the closing subscription and the employment of funds received for the purposed for which the sukuk were issued”

Definisi tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan sukuk bersifat *undivided shares* (tidak dapat dibagi) baik dalam kepemilikan aset yang bersifat *tangible*, manfaat dan pelayanan atau kepemilikan atas aset tertentu yang berada dalam proses investasi. Sehingga, meskipun sukuk dimiliki oleh banyak investor (*sukuk holder*), kepemilikan atas sukuk tersebut tidak dibagi. Misalkan saja, jika penerbitan sukuk dengan



melakukan proses investasi atas aset tertentu, maka akses atas kepemilikan aset tersebut tidak dapat dibagi sesuai dengan besaran kepemilikan investor.

*Islamic Financial Service Board* (IFSB) yang merupakan lembaga regulasi keuangan syariah di dunia yang bertempat di Kuala Lumpur mendefinisikan sukuk sebagai berikut,

“Sukuk as a certificate which each *sake* representing a proportional undivided ownership right in tangible asset or a pool of predominantly tangible asset, or a business venture (such as *mudarabah*). The asset may be in specific project or investment activity in accordance with shariah rule and principle”

Definisi yang dimiliki oleh IFSB secara umum sama dengan apa yang dimiliki oleh AAOIFI dimana kepemilikan sukuk bersifat *undivided*. Namun demikian IFSB memberikan ruang investasi sukuk dengan menggunakan aset yang bersifat *intangible* seperti halnya hak paten, aset-aset yang bersifat keuangan dan seterusnya asalkan porsi aset yang bersifat *tangible* masih mempunyai persentase yang dominan.

Di Indonesia, sukuk secara umum lebih dikenal dengan istilah obligasi syariah. Dalam perspektif keuangan konvensional, obligasi didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang yang bersifat utang yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi dengan kewajiban membayar bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi. Pengertian tersebut tentunya jika diaplikasikan dalam dunia keuangan syariah akan mengerucut pada aktivitas yang bersifat riba. Dimana dalam obligasi konvensional, pemberi hutang (pemilik obligasi) akan mendapatkan kelebihan pengembalian atas hutang yang diberikan kepada orang yang berhutang.

Dewan Syariah Nasional (DSN) melalui fatwa no 32/DSN-MUI/IX/2002 kemudian menegaskan bahwa aktivitas dalam obligasi konvensional tidak dapat dibenarkan karena tidak sesuai dengan ketentuan syariah. Sehingga perlu dirumuskan skema sukuk guna memberikan kesempatan kepada masyarakat muslim untuk memiliki produk investasi di bidang obligasi yang sesuai dengan ketentuan syariah. Dari latar belakang tersebut, munculah gagasan sukuk. Dalam fatwa tersebut DSN mendefinisikan sukuk sebagai berikut,

Sukuk adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Dengan merujuk definisi yang tertera dalam fatwa DSN tersebut menunjukkan bahwa skema sukuk didasarkan pada konsep investasi dimana pendapatan pemegang sukuk berasal dari bagi hasil atau margin atau *fee* atas jasa investasi yang telah dilakukan.

Tentunya, aktivitas investasi yang dilakukan harus sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan dalam syariah seperti menggunakan akad-akad yang tepat dan pendapatan dari investasi tersebut harus terbebas dari aktivitas yang haram dan unsur-unsur lain seperti riba, maysir dan gharar.

**Tabel 1.** Perbedaan Sukuk dan Obligasi

Aspek Perbedaan	Obligasi	Sukuk
Kontrak yang digunakan	Hutang	Jual beli, sewa, kerjasama ( <i>partnership</i> )
Pendapatan yang diperoleh Investor	Pendapatan diperoleh dari bunga atas jumlah pinjaman (kupon) dan dari diskon	Pendapatan diperoleh atas hasil investasi yang dimiliki, keuntungan dari hasil penjualan dan dari hasil sewa aset yang diberikan
Perdagangan di pasar sekunder	Jual beli hutang	Bergantung pada karakteristik aset sukuk namun tidak memperbolehkan jual beli berdasarkan hutang

Jika dikaji lebih dalam mengenai perbedaan sukuk dan obligasi syariah, maka paling tidak ada tiga hal mendasar yang dapat dikaji mengenai perbedaan-perbedaan tersebut. Dari aspek kontrak yang digunakan, obligasi menggunakan kontrak yang berbasis hutang yakni skema pinjaman menjadi dasar dalam transaksi produk obligasi. Di sisi lain, sukuk cenderung lebih variatif dengan menggunakan kontrak yang berbasis jual beli, sewa dan kerjasama (*partnership*). Penggunaan kontrak tersebut tentunya akan bergantung kepada tujuan atau karakteristik investasi yang akan diinginkan. Penggunaan jenis kontrak yang digunakan dapat membedakan antara hak dan kewajiban pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak sukuk.

Dari aspek pendapatan yang diperoleh investor, obligasi memperoleh pendapatan tetap yang diperoleh dari bunga atas pinjaman yang diberikan. Selain itu, pendapatan juga dapat diperoleh antara selisih harga beli obligasi ketika pertama kali dirilis ke pasar dan harga obligasi pada saat jatuh tempo. Selisih tersebut diperoleh karena harga obligasi saat dirilis lebih rendah dibandingkan harga obligasi pada jatuh tempo. Perbedaan harga tersebut dinamakan sebagai diskon. Sedangkan pada sukuk, pendapatan dapat diperoleh baik dari margin atas hasil investasi yang dilakukan, baik dari keuntungan hasil jual-beli maupun pendapatan yang diperoleh dari hasil sewa yang diberikan. Perbedaan jenis pendapatan tersebut bergantung pada akad yang digunakan pada transaksi sukuk merujuk pada skema yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dan dari aspek perdagangan di pasar sekunder, jual beli obligasi didasarkan pada akad jual beli hutang. Hal ini tentunya tidak lepas dari karakteristik obligasi yang menggunakan kontrak berbasis hutang. Berbeda halnya dengan sukuk dimana jual beli yang terjadi bergantung kepada karakteristik kontrak yang digunakan dalam sukuk itu sendiri. Namun demikian, dalam aturan

syariah jual beli hutang tidak diperkenankan karena digolongkan sebagai aktivitas yang dimungkinkan didasarkan kepada riba.

### **Jenis-Jenis Sukuk**

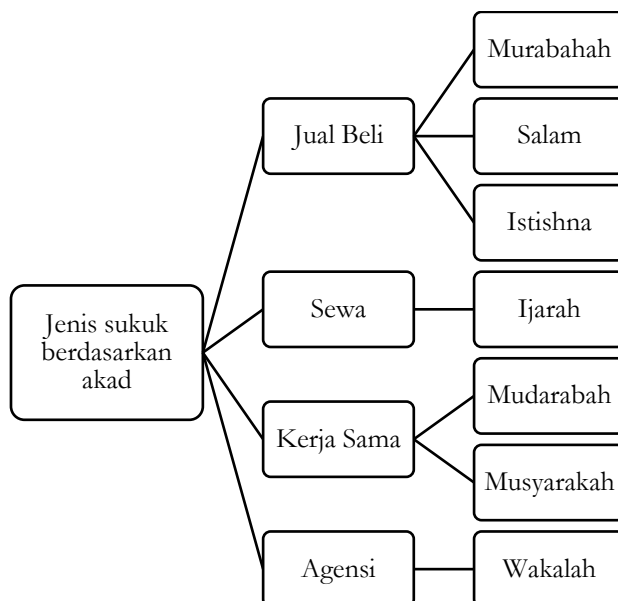
Dalam melakukan kegiatan bisnis, sebuah perusahaan seringkali membutuhkan dana. Dana tersebut dapat digunakan sebagai modal dalam melakukan perluasan unit bisnis yang dimiliki maupun meningkatkan jumlah produksi yang telah direncanakan perusahaan guna memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Dalam memperoleh dana tersebut, perusahaan dapat memperoleh melalui *indirect market* yakni memanfaatkan fungsi perbankan syariah sebagai salah satu *intermediary institution*. Namun demikian, seringkali perbankan syariah tidak mampu memberikan sejumlah dana yang diinginkan oleh perusahaan dengan beberapa alasan seperti halnya karena alasan kondisi keuangan mengingat dana yang dibutuhkan perusahaan tergolong besar, kondisi ekonomi yang kurang mendukung ataupun yang lainnya. Jika hal tersebut terjadi, perusahaan dapat menggunakan *direct market* dengan menerbitkan surat berharga syariah seperti halnya sukuk untuk mendapatkan pendanaan dari pasar.

Jika ditinjau dari pihak yang menerbitkan, sukuk terbagi menjadi dua jenis yang pertama adalah sukuk korporasi. Sukuk korporasi (*corporate sukuk*) didefinisikan sebagai jenis sukuk yang diterbitkan oleh perusahaan guna memperoleh pendanaan yang diinginkan. Jenis yang kedua adalah sukuk negara (*sovereign sukuk*) yang merupakan sukuk yang diterbitkan oleh sebuah negara. Pada umumnya, sebuah negara akan mengeluarkan sukuk sebagai salah satu pilihan untuk mendanai kegiatan-kegiatan tertentu seperti pembangunan infrastruktur, pendanaan bagi kegiatan-kegiatan pemberdayaan dan lain sebagainya. Penerbitan sukuk oleh sebuah negara terjadi ketika negara kekurangan dana dalam melakukan aktivitas ekonomi sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan sebelumnya. Penerbitan tersebut juga dapat menjadi simbol (dengan melihat anggaran defisit yang dimiliki sebuah negara) bahwa sebuah negara sedang memacu pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi dengan meningkatkan pengeluaran negara sebagai salah satu stimulus pertumbuhan tersebut.

Dalam perspektif karakteristik aset yang menjadi dasar dalam penerbitan sukuk, sukuk (*underlying asset*) terbagi menjadi dua jenis yakni *asset-backed sukuk* dan *asset-based sukuk*. Pada jenis yang pertama, pihak yang menerbitkan sukuk akan melakukan pengumpulan aset-aset tertentu yang tergolong produktif dan dapat menghasilkan pendapatan pada tingkat tertentu. Pendapatan yang akan diperoleh oleh investor sukuk berasal dari kinerja aset tersebut. Jika aset tersebut memiliki kinerja yang baik, maka investor sukuk akan memperoleh pendapatan yang tinggi. Namun demikian, jika kinerja aset tersebut berada dibawah ekspektasi maka investor akan memperoleh pendapatan yang rendah. Oleh karena itu, tingkat risiko yang dimiliki oleh *asset-backed sukuk* tersebut sangat bergantung pada tinggi rendahnya kinerja *underlying asset* yang dimiliki.

*Asset-based sukuk* merupakan penggunaan aset sebagai salah satu landasan penerbitan sukuk. Hal tersebut untuk memenuhi persyaratan mekanisme penerbitan sukuk yang mewajibkan adanya aset yang dijadikan dasar penerbitan sukuk terutama aset yang bersifat *tangible*. Namun demikian, pendapatan yang diperoleh dari sukuk tidak didasarkan pada kinerja aset yang ada. Pendapatan investor sukuk diperoleh dari *cash flow* keuangan perusahaan yang menerbitkan sukuk. Jika penerbit sukuk mengalami kebangkrutan, maka aset yang menjadi landasan tersebut dapat dijadikan jaminan untuk membayar ganti rugi kepada investor sukuk atas kesulitan keuangan yang sedang dialami oleh perusahaan. Dalam *asset-based sukuk*, kredibilitas penerbit sukuk menjadi acuan utama untuk menentukan tingkat risiko yang akan dihadapi dalam proses penerbitan sukuk tersebut.

Selanjutnya, jenis-jenis sukuk dapat dikelompokkan berdasarkan karakteristik akad atau kontrak yang digunakan. Dalam fatwa-fatwa yang dikeluarkan oleh DSN mengenai sukuk korporasi maupun negara, ada beberapa akad yang diperbolehkan untuk digunakan di Indonesia, yakni akad murabahah, salam, istishna, ijarah, musyarakah, mudarabah, wakalah dan akad-akad lain yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Secara umum, akad-akad tersebut dapat dikelompokkan menjadi beberapa jenis akad yang berbasis jual beli, sewa, kerjasama dan akad yang berbasis agensi. Gambar 1 menunjukkan pengelompokan akad-akad tersebut sebagaimana berikut;

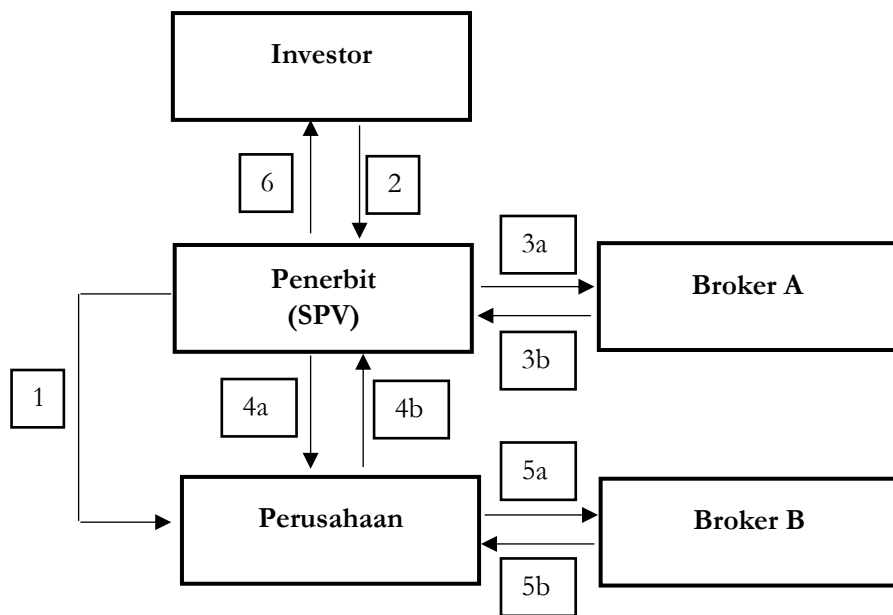


**Gambar 1.** Pengelompokan jenis sukuk berdasarkan akad

Berdasarkan gambar tersebut maka dapat dilihat bahwa jenis sukuk berdasarkan jual beli dapat menggunakan tiga akad yang terdiri dari murabahah, salam dan istishna. Sukuk yang berdasarkan sewa dapat menggunakan akad ijarah serta mudarabah dan musyarakah dapat diaplikasikan pada sukuk dengan tujuan kerja sama. Pada sukuk berbasis agensi, akad wakalah dapat diadopsi sebagai dasar penerbitan sukuk.

### ***Sukuk Berdasarkan Jual Beli***

Sukuk berdasarkan akad jual beli dapat dilakukan dengan akad murabahah, salam dan istishna. Dari beberapa jenis tersebut, sukuk murabahah menjadi salah satu contoh sukuk yang sering digunakan di industri keuangan syariah. Penggunaan sukuk murabahah di berbagai negara diaplikasikan dengan menggunakan akad tawaruq yang juga dikenal sebagai transaksi murabahah dengan menggunakan komoditas tertentu sebagai *underlying asset*. Sukuk murabahah diterbitkan pada pasar primer dan tidak dapat diperdagangkan pada pasar sekunder karena sertifikat murabahah tersebut menggambarkan kepemilikan pembiayaan. Penerbitan sukuk dengan menggunakan akad tawaruq banyak digunakan di Malaysia sebagai salah satu cara pemerintah atau perusahaan tertentu dalam mendapatkan pendanaan untuk kegiatan investasi yang sedang dijalankan oleh pemerintah atau perusahaan.

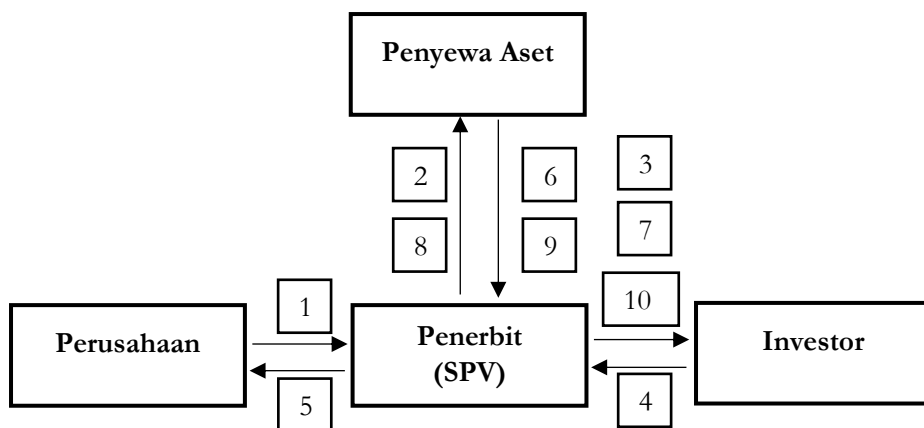


**Gambar 2.** Sukuk Murabahah

Dengan menggunakan akad murabahah, ada beberapa tahapan-tahapan dalam proses pelaksanaan akad tersebut. Sebagaimana dalam skema yang ditunjukkan dalam

Gambar 2, pada tahap pertama, pihak penerbit sukuk yang diwakili oleh *Special Purpose Vehicle* (SPV) melakukan perjanjian bahwa ketika sukuk akan diterbitkan, pihak perusahaan akan membeli sukuk tersebut dengan jumlah dana dan pada waktu yang disepakati bersama. Pada tahapan kedua, SPV menerbitkan sukuk kepada investor dan pada akhirnya SPV akan mendapatkan sejumlah dana yang dibayarkan oleh investor sukuk. SPV lalu membeli komoditas dari Broker A dan membayar komoditas tersebut dengan jumlah dana yang telah dimiliki sebelumnya. Keempat, komoditas yang telah dimiliki oleh SPV kemudian akan dijual kepada pihak perusahaan dengan harga komoditas dan ditambahkan sejumlah keuntungan SPV yang telah disepakati bersama antar keduabelah pihak. Pihak perusahaan akan melakukan pembayaran dengan cara mengangsur (*differed payment*). Kelima, perusahaan kemudian menjual komoditas tersebut kepada Broker B dengan jumlah tertentu untuk mendapatkan dana yang dibutuhkan. Dan pada tahapan yang keenam, SPV akan menerima dana atas pembelian komoditas yang dilakukan oleh perusahaan dan kemudian akan diteruskan kepada investor sukuk.

### Sukuk Berdasarkan Sewa



**Gambar 3.** Sukuk Ijarah

Sukuk berdasarkan sewa atau ijarah merupakan jenis sukuk yang populer digunakan oleh pemerintah atau perusahaan baik di Indonesia, Malaysia ataupun negara-negara lain sebagai salah satu skema pembiayaan untuk kegiatan investasi yang dilakukan. Pada dasarnya, skema pembiayaan menggunakan sukuk berdasarkan sewa ada beberapa jenis antara lain adalah dengan menggunakan sewa dan disewa kembali (*lease and leaseback*) serta skema dijual dan disewa kembali (*sale and leaseback*). Pada skema *lease and leaseback*, secara garis besar pemilik aset akan menyewakan asetnya kepada pihak lain dalam jangka panjang dan pihak lain tersebut akan menyewakan kembali asetnya kepada pihak pemilik aset dalam jangka pendek.

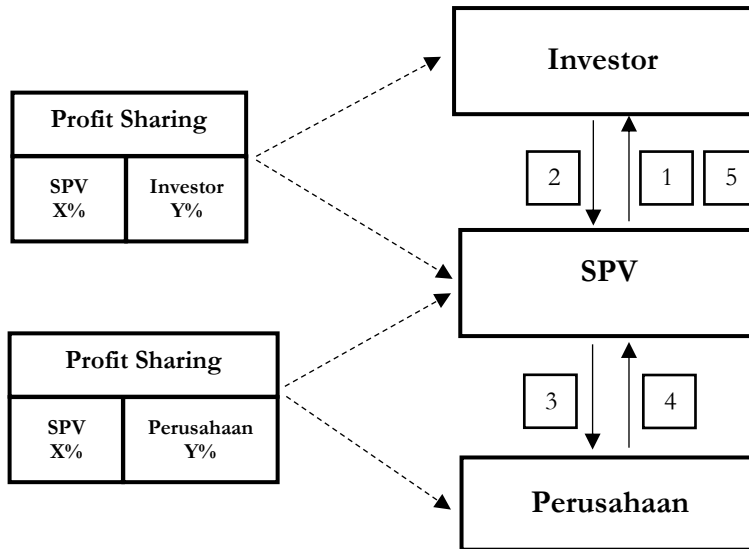
Keuntungan yang diperoleh investor sukuk berasal dari penyewaan kembali aset yang bersifat jangka yang lebih pendek.

Sementara itu, pada skema *sale and leaseback*, sebagaimana yang digambarkan pada Gambar 3, proses pertama adalah perusahaan akan menjual asetnya kepada SPV dan proses yang kedua aset tersebut kemudian disewakan kepada penyewa aset. Seringkali, penyewa aset dan pemilik aset berada dalam naungan institusi yang sama. Misalkan saja pemilik aset adalah perusahaan induk dan penyewa aset adalah anak perusahaan. Proses yang ketiga, SPV menerbitkan sukuk kepada investor. Investor kemudian menyerahkan sejumlah dana kepada SPV, pada proses keempat, sebagai bentuk pembayaran atas pembelian sukuk yang diterbitkan oleh SPV. Pada proses yang kelima, dana tersebut kemudian diserahkan kepada perusahaan sebagai bentuk pembayaran atas pembelian aset yang dilakukan.

Pada tahapan keenam dan ketujuh, penyewa aset akan melakukan pembayaran kepada SPV atas kegiatan penyewaan yang dilakukan dan pembayaran tersebut kemudian didistribusikan kepada investor sebagai pemasukan yang didapat dari proses investasi sukuk berdasarkan sewa. Pada proses kedelapan, kesembilan dan kesepuluh merupakan proses akhir kontrak sukuk berdasarkan sewa. Pada proses tersebut, penyewa akan membeli aset yang disewa dari SPV dengan harga tertentu dan memberikan sejumlah dana kepada SPV sebagai pembayaran atas pembelian yang dilakukan. Selanjutnya, SPV akan memberikan dana tersebut kepada investor sebagai pengembalian dana yang telah diinvestasikan serta sekaligus menandakan bahwa kontrak investasi sukuk berdasarkan sewa telah berakhir.

### ***Sukuk Berdasarkan Kerja Sama***

Sukuk berdasarkan kerja sama dapat dilakukan dengan menggunakan skema *profit and loss sharing*. Skema *profit and loss sharing* memberikan kesempatan kepada investor untuk dapat memperoleh keuntungan sesuai dengan kinerja bisnis yang dialami. Namun demikian, investor juga harus bersiap untuk berbagi risiko apabila kinerja bisnis sedang mengalami kerugian atau berada dalam keadaan yang sedang tidak menguntungkan. Penggunaan skema *profit and loss sharing* memberikan keadilan kepada investor dan pelaku bisnis untuk dapat berbagi keuntungan secara adil begitu juga pembagian risiko bisnis sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati sebelumnya. Sukuk berdasarkan kerja sama banyak menjadi salah satu pilihan populer yang digunakan oleh pemerintah atau perusahaan tertentu untuk menarik investor dalam kegiatan investasi yang akan dilakukan.



**Gambar 4.** Sukuk Mudarabah

Penggunaan sukuk berdasarkan kerja sama dapat menggunakan dua jenis akad yakni musyarakah dan mudarabah. Penggunaan akad musyarakah dalam sukuk memiliki konsekuensi bahwa investor dan pihak yang membutuhkan dana diwajibkan memberikan kontribusi modal dalam pelaksanaan kegiatan investasi yang akan dilakukan. Sementara itu pada sukuk mudarabah, hanya ada satu pemilik modal (*rabbul mal*) dan pihak yang mengelola dana (*mudarib*). Jika kegiatan investasi yang dilakukan dengan menggunakan skema sukuk mudarabah memperoleh keuntungan, maka keuntungan akan dibagi antara *rabbul mal* dan *mudarib* sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati sebelumnya. Hal tersebut juga berlaku apabila terjadi kerugian yang dialami dalam proses investasi yang dilakukan maka kerugian akan dikelola sesuai dengan karakteristik akad mudarabah.

Pada Gambar 4 menjelaskan mengenai skema sukuk mudarabah. Pada tahap pertama, SPV menerbitkan sukuk mudarabah kepada investor untuk mendanai kegiatan investasi tertentu secara kerja sama. Kemudian, kedua, investor membeli sukuk tersebut kepada SPV. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor bertindak sebagai *rabbul mal* dan SPV sebagai *mudarib*. Pada proses yang ketiga, SPV kemudian memberikan dana tersebut kepada perusahaan untuk dikelola. Hal ini berarti bahwa SPV bertindak sebagai *rabbul mal* dan perusahaan sebagai *mudarib*. Skema mudarabah tersebut juga menggambarkan bahwa adanya transaksi mudarabah bertingkat (*two tier mudarabah*).

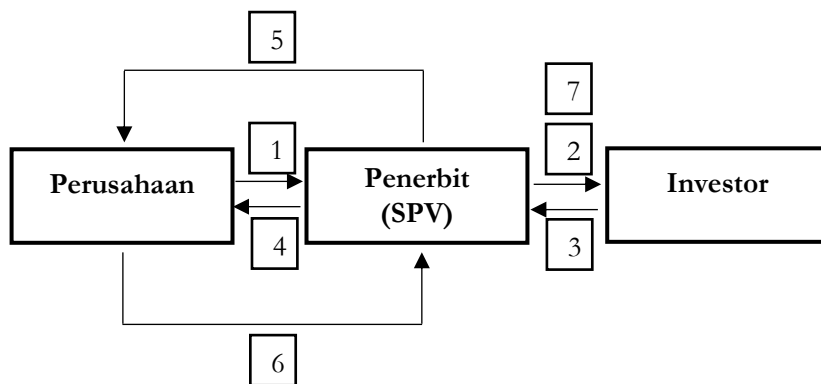
Pada proses yang keempat, jika perusahaan mendapatkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan, maka profit akan dibagikan antara perusahaan dan SPV sesuai dengan rasio yang telah disepakati. Kemudian pada proses yang kelima, keuntungan yang diperoleh oleh SPV dari bagi hasil tersebut akan dibagikan kembali



kepada investor sesuai dengan persentase yang telah ditentukan sebelumnya. Pendapatan yang diperoleh oleh investor berasal dari bagi hasil yang diberikan oleh SPV. Pada akhir kontrak sukuk mudarabah sesuai dengan ketentuan waktu yang telah ditetapkan, perusahaan akan mengembalikan modal yang telah diberikan oleh SPV begitu juga SPV akan mengembalikan modal yang telah diinvestasikan oleh pihak investor. Hal tersebut juga menandai bahwa proses investasi dengan menggunakan sukuk mudarabah telah selesai dilakukan antar pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi.

### ***Sukuk Berdasarkan Agensi***

Dalam sukuk berdasarkan agensi, akad yang digunakan dalam menstrukturisasi sukuk dapat menggunakan akad wakalah. Hal ini menunjukkan bahwa dalam proses investasi tersebut ada agen (*wakil*) yang ditunjuk oleh pihak lain baik investor maupun SPV (*muwakkil*) dalam melakukan kegiatan investasi. Akad wakalah memberikan keluasaan kepada *muwakkil* untuk memberikan arahan kepada *wakil* dalam melakukan kegiatan investasi. Sehingga, segala aktivitas *wakil* harus sesuai dengan keinginan *muwakkil*. Dalam sukuk wakalah, seluruh keuntungan investasi akan diberikan kepada *muwakkil* namun *wakil* berhak menerima fee atas jasa yang diberikan. Selain itu, di beberapa skema sukuk wakalah, apabila keuntungan investasi yang dikelola *wakil* memperoleh keuntungan lebih dari target yang telah ditetapkan, maka kelebihan dari target tersebut dapat diberikan kepada *wakil* sebagai bonus.



**Gambar 5.** Sukuk Wakalah

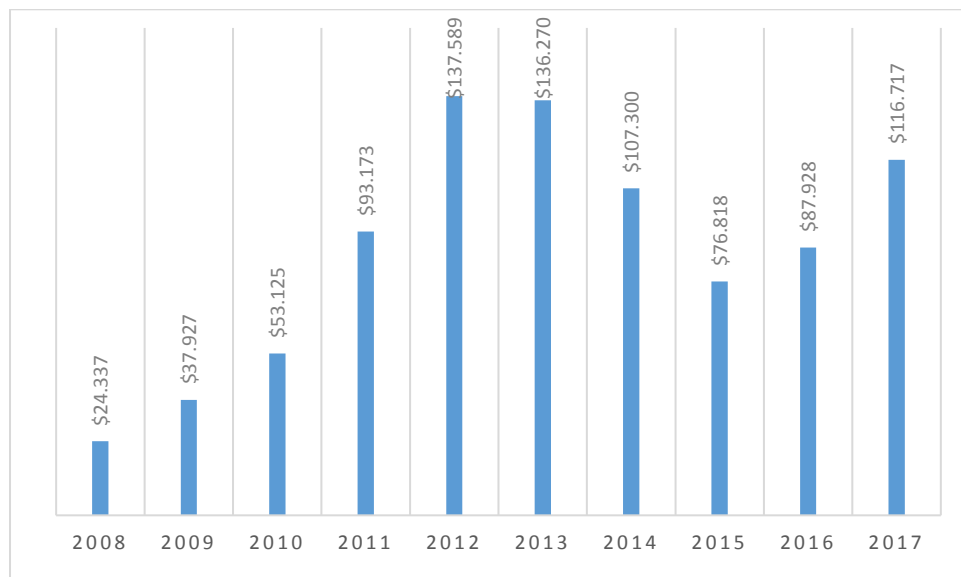
Pada beberapa produk sukuk yang di pasar modal, skema wakalah yang digunakan seringkali menggunakan akad *wakalah bi al-istithmar*. Hal ini berarti bahwa, perusahaan yang membutuhkan dana akan menjual terlebih dahulu aset yang dimiliki kepada SPV dan kemudian perusahaan tersebut ditunjuk sebagai *wakil* dalam kegiatan investasi yang dilakukan. Gambar 5 menunjukkan skema produk sukuk dengan menggunakan *wakalah bi al-istithmar*. Pada proses yang pertama, perusahaan

yang membutuhkan dana menjual sejumlah aset yang dimiliki kepada SPV kemudian pada proses yang kedua dan ketiga, SPV menerbitkan sukuk kepada investor dan selanjutnya investor membeli produk sukuk tersebut dengan menyerahkan sejumlah dana investasi kepada SPV. Pada proses keempat dan kelima, SPV membayar sejumlah dana atas pembelian aset yang dilakukan sebelumnya serta menunjuk perusahaan sebagai *wakil* dalam pengelolaan aset yang dimiliki oleh SPV. Pada proses yang keenam dan ketujuh keuntungan atas investasi yang dilakukan oleh *wakil* akan diberikan kepada SPV dan selanjutnya akan diberikan kepada investor sebagai bentuk profit atas investasi yang dilakukan pada sukuk wakalah.

Pada akhir kontrak sukuk *wakalah bi al-istithmar*, perusahaan akan membeli kembali aset yang dijual kepada SPV dan dana penjualan yang diterima SPV tersebut akan diberikan kepada investor. Dengan berakhirnya kontrak sukuk wakalah tersebut maka kewajiban dan hak setiap pihak yang terlibat dalam skema suku *wakalah bil al-istithmar* telah berakhir. Berakhirnya kontrak tentunya sesuai dengan tenggat waktu yang telah disepakati sebelumnya.

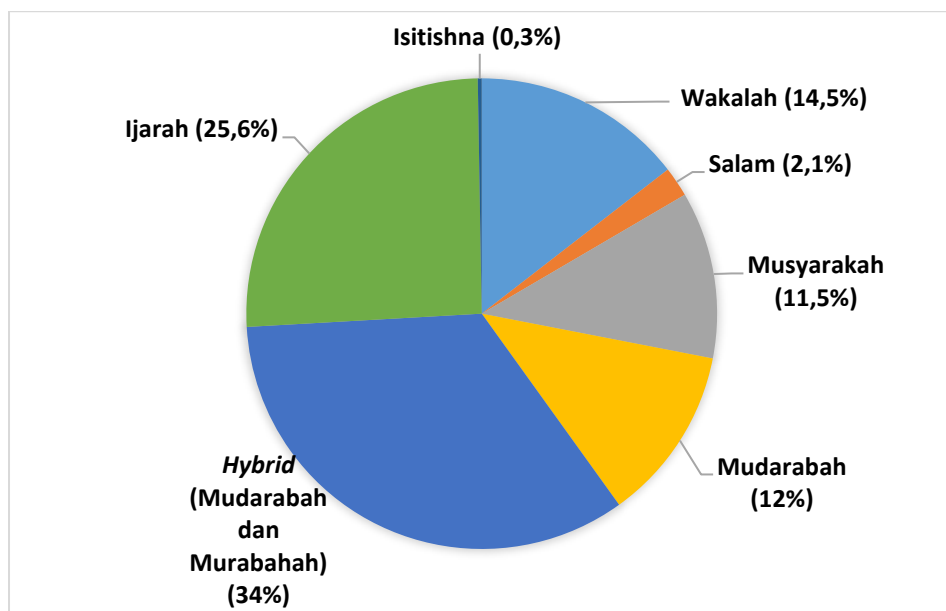
## Perkembangan Sukuk

Perkembangan sukuk tidak dapat dilepaskan dari peran banyak korporasi dan negara yang menerbitkan sukuk sebagai salah satu sumber pendanaan yang bersifat langsung dalam menjalankan aktivitas investasi guna menjalankan kegiatan bisnis ke depan.



**Gambar 6.** Perkembangan Penerbitan Sukuk di Dunia Periode 2008-2017  
(Dalam Juta Dollar Amerika)

Berdasarkan laporan yang dirilis oleh *International Islamic Financial Market* (IIFM) pada tahun 2018, menunjukkan perkembangan penerbitan sukuk dari tahun ke tahun sebagaimana dijelaskan dalam Gambar 6, Pada tahun 2008 nilai sukuk yang diterbitkan di dunia mencapai angka USD 24,3 miliar. Berkurangnya pengaruh krisis *subprime mortgage* pada tahun 2009 membuat nilai sukuk yang diterbitkan menjadi naik hingga USD 37,9 miliar dan terus naik secara simultan hingga pada tahun 2012 mencapai angka USD 137,6 miliar. Kenaikan signifikan tersebut tidak lepas dari respon pasar modal yang cukup baik ketika produk sukuk diterbitkan di dalam pasar. Namun demikian, setelah tahun 2012, perkembangan penerbitan sukuk di dunia memiliki tren yang dinamis dimana terjadi kenaikan dan penurunan di tahun-tahun tertentu yang disebabkan oleh dinamika ekonomi yang terjadi di dunia. Hal ini dapat dilihat dengan adanya penurunan nilai penerbitan sukuk pada tahun 2015 yang hanya mencapai USD 67,8 miliar meski pada tahun 2017 meningkat kembali sampai titik USD 116,7 miliar.

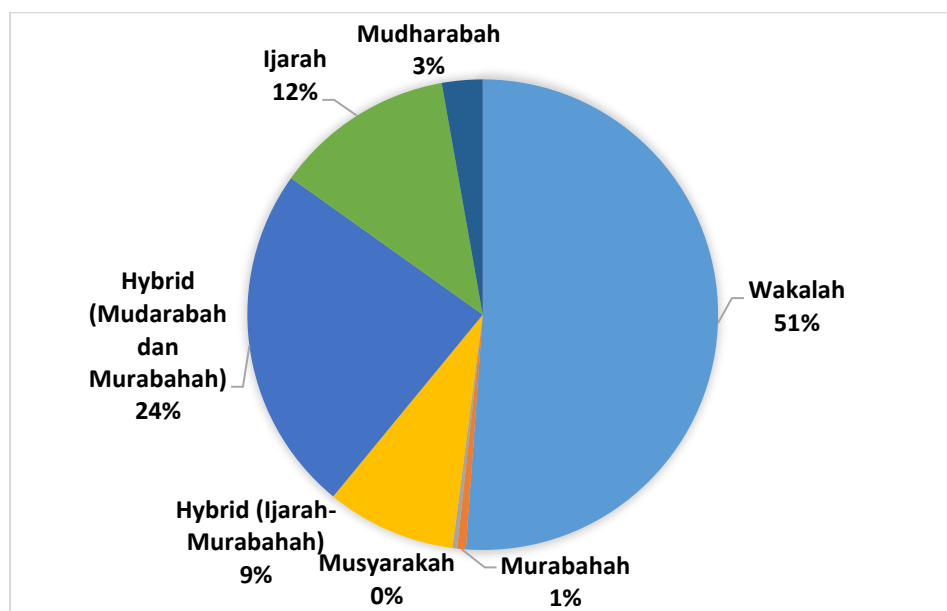


**Gambar 7.** Perkembangan Penerbitan Sukuk Domestik (Januari 2017- Desember 2017)

Jika dikaji lebih dalam, mengenai anatomi akad penerbitan sukuk, berdasarkan kajian yang dilakukan oleh IIFM pada tahun 2018 dapat dibagi menjadi dua persepektif yakni penerbitan sukuk domestik dan internasional. Penerbitan sukuk dikatakan dalam cakupan domestik apabila sukuk tersebut diterbitkan dalam mata uang lokal negara atau perusahaan penerbit. Sementara itu, sukuk internasional menggunakan mata uang negara asing yang seringkali digunakan dalam transaksi

internasional seperti halnya mata uang Dollar Amerika maupun mata uang Euro yang digunakan di Eropa. Penerbitan sukuk internasional dilakukan guna menarik investor-investor internasional dalam proses perdagangan sukuk.

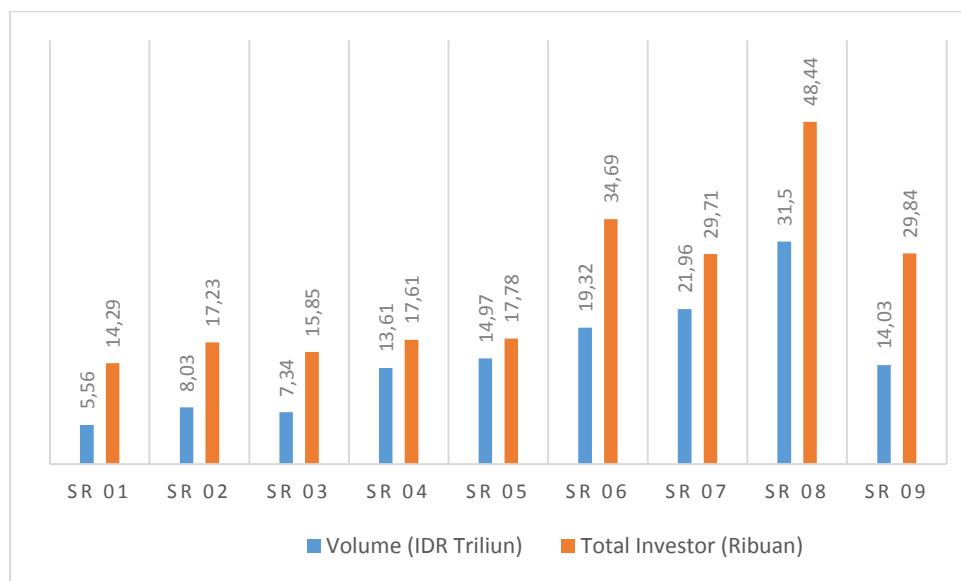
Secara spesifik pada Gambar 7, akad yang digunakan dalam sukuk domestik didominasi oleh akad *hybrid* terutama penggunaan akad murabahah dan mudarabah sebanyak 34% dari total sukuk domestik yang diterbitkan di dunia. Akad *hybrid* merupakan kombinasi dua atau lebih akad dalam satu produk sukuk. Akad *hybrid* merupakan salah satu bentuk rekayasa keuangan syariah untuk memberikan kemudahan dalam transaksi keuangan yang dilakukan agar tujuan-tujuan transaksi tersebut dapat tercapai tanpa melanggar ketentuan-ketentuan syariah yang telah dipersyaratkan sebelumnya. Setelah akad *hybrid*, akad ijarah dan wakalah menjadi akad yang paling sering digunakan dalam penerbitan sukuk hingga mencapai persentase 25,6% dan 14,5%. Sementara itu, akad musyarakah dan mudarabah yang merupakan akad berbasis *profit loss sharing* masing-masing memiliki persentase 11,5% dan 12% dan akad-akad yang lainnya dibawah 3%. Akad-akad lain seperti halnya akad salam dan istishna tidak banyak digunakan dalam produk sukuk domestik yang dapat dilihat dari penggunaan akad tersebut yang tidak lebih dari 5%.



**Gambar 8.** Perkembangan Penerbitan Sukuk Internasional (Januari 2017- Desember 2017)

Pada Gambar 8 menjelaskan mengenai akad-akad yang digunakan dalam sukuk internasional. Berbeda dengan sukuk domestik, akad wakalah (51%) menjadi akad yang paling sering digunakan penerbit sukuk internasional ketika menawarkan

produk sukuk di pasar keuangan. Pada urutan selanjutnya, akad *hybrid* menempati posisi kedua dengan persentase penggunaan akad sebanyak 24%. Akad *hybrid* tersebut mengkombinasikan akad murabahah dan mudarabah. Sementara itu, akad *hybrid* lain dengan mengkombinasikan akad ijarah dan murabahah mencapai persentase sebanyak 9% dimana akad ijarah masih lebih banyak digunakan dalam sukuk internasional dengan 12%. Penggunaan akad-akad lain dalam sukuk internasional seperti akad mudarabah, murabahah dan musyarakah tidak banyak diadopsi dalam produk sukuk internasional. Hal dapat dilihat dengan penggunaan akad-akad tersebut yakni yang masing-masing akad tidak lebih dari 5%.



**Gambar 9.** Jumlah Penerbitan Sukuk Ritel Negara di Indonesia Tahun 2017

Dalam konteks ke-Indonesia-an, karakteristik penerbitan sukuk di Indonesia terbilang sedikit berbeda dengan negara lain yakni lebih menitikberatkan kepada sukuk yang bersifat ritel. Metode penjualan sukuk secara ritel tersebut ditujukan kepada individu atau perseorangan melalui agen-agen penjualan sukuk ritel seperti halnya bank komersial di Indonesia. Sukuk ritel tersebut merupakan sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah guna membiayai investasi di sektor infrastruktur.

Berdasarkan data yang dirilis oleh IIFM pada tahun 2018, Indonesia telah merilis sukuk ritel ke-9 (SR 09) pada tahun 2017 meski pada tahun 2018 data lain dari Kementerian Keuangan RI telah menerbitkan sukuk ritel ke-10 (SR 10). Gambar 9 menunjukkan volume dan total investor pada SR 01 sampai dengan SR 09. Jika melihat gambar tersebut, pada penerbitan sukuk ritel yang pertama di Indonesia (SR 01) nilai valuasi sukuk mencapai Rp 5,56 triliun yang dimiliki oleh 14,29 ribu investor. Jumlah tersebut mengalami peningkatan pada tahun-tahun selanjutnya dan di

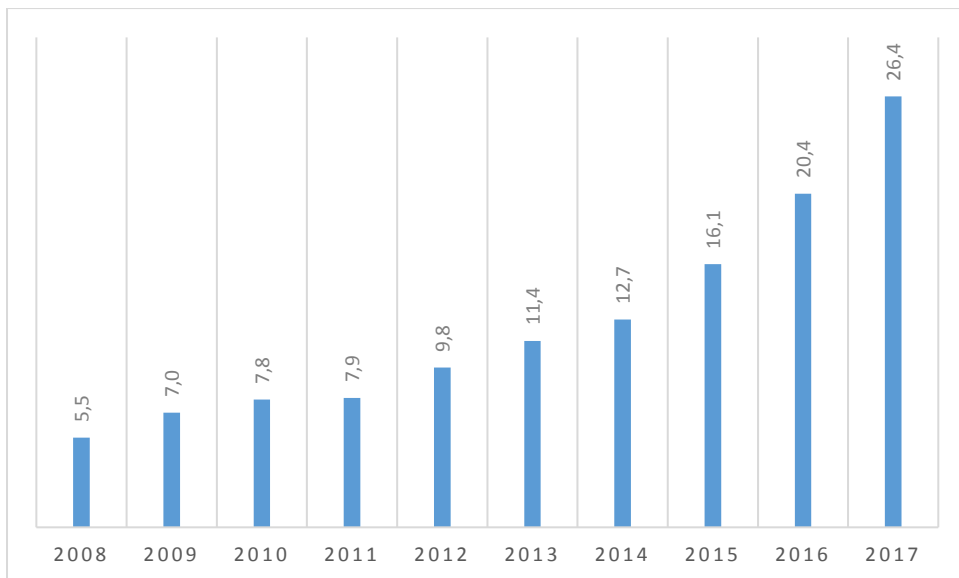
beberapa tahun tertentu menjadi bertambah dan berkurang. Hingga pada penerbitan SR 08 nilai penerbitan sukuk mencapai Rp 31,5 triliun dengan jumlah investor sebanyak 48,44 ribu investor. Dan pada penerbitan SR 09 nilai penerbitan sukuk mencapai Rp 14,03 triliun dengan jumlah investor mencapai 29,84 ribu. Banyaknya investor tersebut menunjukkan tingginya antusiasme pasar terhadap penerbitan sukuk di Indonesia.

Berdasarkan data yang dirilis oleh Kementerian Keuangan RI pada tahun 2017 menunjukkan bahwa latar belakang pekerjaan yang dimiliki pemegang SR 09 berasal dari profesional, pegawai swasta dan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebanyak 41,36%. Sementara itu, wiraswasta mempunyai kepemilikan sebanyak 25,18% dan pekerja seni, pelajar, mahasiswa serta pensiunan memiliki tingkat kepemilikan sukuk sebesar 16,73%. Sedangkan ibu rumah tangga, pegawai negeri sipil, polisi dan Tentara Nasional Indonesia (TNI) memiliki porsi kepemilikan sebanyak 16,73%. Dari perspektif penggunaan akad dalam sukuk di Indonesia, baik sukuk negara maupun sukuk korporasi, akad mudarabah dan ijarah sangat dominan digunakan sebagai landasan penerbitan sukuk tersebut.

**Tabel 2.** Sukuk Negara Ijarah Seri SR-009 (SR 009)

Security Name	SUKUK NEGARA RITEL SERI SR-009
Issuer	PEMERINTAH REPUBLIK INDONESIA
ISIN Code	IDJ000008503
Short Code	SR009
Type	Syariah Bond
Listing Date	23 Maret 2017
Stock Exchange	IDX
Status	Active
Nominal	14.037.310.000.000.-
Current Amount	0.00
Mature Date	10 Maret 2020
Interest/Disc Rate	6,9%
Interest Type	FIXED
Interest Frequency	Monthly
Currency	IDR

Salah satu contoh sukuk negara yang diterbitkan adalah Sukuk Negara Ritel Seri SR-009. Sukuk tersebut menggunakan akad ijarah dengan tujuan untuk membiayai proyek infrastruktur yang sedang dibangun oleh pemerintah di beberapa daerah. Dengan kupon sebesar 6,9% per tahun, sukuk tersebut dijual sebesar Rp 1 juta per unit dengan minimum pembelian sebesar Rp 5 juta dan batas maksimum sebesar Rp 5 miliar. Risiko yang terdapat di SR-009 tergolong rendah mengingat sukuk tersebut diterbitkan oleh Pemerintah Republik Indonesia.



**Gambar 10.** Jumlah Sukuk Penerbitan Korporasi di Indonesia Tahun 2017  
(Dalam Triliun Rupiah)

**Tabel 3.** Sukuk Mudarabah Adira Finance

Security Name	SUK MDRBH BKLJT III ADIRA FINANCE THP 1 TH 17 SR B
Issuer	ADIRA DINAMIKA MULTI FINANCE Tbk.PT
ISIN Code	IDJ00001O2B5
Short Code	SMADMF03BCN1
Type	Syariah Bond
Listing Date	13 Desember 2017
Stock Exchange	IDX
Status	Active
Nominal	55,000,000,000,-
Current Amount	0.00
Mature Date	12 Desember 2020
Interest/Disc Rate	1%
Interest Type	FLOATING
Interest Frequency	3 Months
Currency	IDR
Activity Sector	FINANCIAL INSTITUTION
Rating	IdAAA(sy)

Sementara itu, jumlah sukuk korporasi yang diterbitkan di Indonesia mengalami peningkatan dari segi volume sukuk. Menurut data yang dirilis oleh OJK terkait dengan statistik sukuk seperti dalam Gambar 10, pada tahun 2008 nilai sukuk korporasi yang diterbitkan di Indonesia mencapai 5,5 triliun. Nilai tersebut meningkat secara konsisten hingga pada tahun 2017 nilai sukuk korporasi yang diterbitkan di Indonesia mencapai 26,4 triliun. Angka tersebut menunjukkan bahwa dalam 10 tahun terakhir, nilai sukuk yang diterbitkan di Indonesia naik sebanyak 380%. OJK mencatat bahwa ada 29 sukuk yang diterbitkan pada tahun 2008 dan pada lima tahun kemudian bertambah hampir dua kali lipat menjadi 54 sukuk. Sementara itu, pada tahun 2017 sukuk korporasi yang diterbitkan di Indonesia mencapai 137 sukuk. Angka tersebut menunjukkan perkembangan signifikan sukuk di Indonesia dalam satu dekade terakhir.

Salah satu contoh penerbitan sukuk korporasi di Indonesia adalah sukuk yang diterbitkan oleh Perusahaan Adira Finance yang merupakan lembaga pembiayaan yang bergerak di bidang pembiayaan kendaraan bermotor. Untuk mengembangkan aktivitas pembiayaan, Perusahaan Adira Finance menerbitkan Sukuk Mudarabah Berkelanjutan Adira Finance Tahap 1 Tahun 2017 Seri B yang bertujuan untuk penambahan modal dalam menjalankan aktivitas bisnis perusahaan. Pada Tabel 3 merupakan salah satu contoh sukuk korporasi yang diterbitkan oleh Perusahaan Adira Finance melalui PT. Adira Dinamika Multi Finance Tbk.



# BAB 12

## Investasi Sukuk

---

Investasi sukuk merupakan salah satu pilihan bagi seorang investor di pasar modal untuk memperoleh tingkat keuntungan dan risiko pada tingkat tertentu. Oleh karena itu dalam investasi sukuk, perhitungan yang tepat mengenai kemungkinan perolehan tingkat keuntungan yang diharapkan harus diketahui dengan baik oleh seorang investor. Selain itu, investor juga harus mengetahui jenis-jenis risiko yang dihadapi dengan memahami informasi-informasi di dalam pasar yang berkaitan dengan hal tersebut. Bab 12 akan membahas secara lebih detail mengenai investasi sukuk dengan tujuan pembahasan sebagai berikut;

1. Memahami risiko-risiko yang dihadapi di investasi sukuk
2. Memahami sistem penilaian risiko sukuk
3. Memahami valuasi sukuk
4. Memahami mengenai kasus sukuk *default*

### Risiko-Risiko dalam Investasi Sukuk

Risiko merupakan salah satu konsekuensi yang harus dihadapi oleh investor dalam melakukan proses investasi yang dilakukan termasuk dalam investasi sukuk. Jika dilihat dari tingkat risiko yang dimiliki, sukuk merupakan jenis investasi yang memiliki risiko paling rendah dibandingkan jenis investasi lain seperti halnya saham dan reksadana. Bahkan, sukuk yang dikeluarkan oleh sebuah negara (*sovereign sukuk*) merupakan salah satu jenis investasi yang dikategorikan sebagai investasi bebas risiko (*free risk*). Hal ini disebabkan karena dengan aset-aset negara yang dimiliki oleh sebuah negara dapat menjadi jaminan dalam memenuhi kewajiban yang dimiliki kepada pemegang sukuk atau investor.

Hal tersebut sekaligus memberikan gambaran bahwa pada umumnya sukuk yang diterbitkan oleh negara lebih tidak berisiko dibandingkan dengan sukuk yang diterbitkan oleh korporasi. Namun demikian, tinggi rendahnya risiko yang dimiliki oleh produk investasi sukuk tersebut akan memiliki konsekuensi atas keuntungan yang seharusnya didapatkan oleh pemegang sukuk atau investor. Semakin tinggi risiko yang dihadapi investor, maka semakin tinggi keuntungan yang seharusnya didapatkan. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah risiko investasi sukuk maka akan semakin kecil keuntungan yang seharusnya didapatkan.

Pada umumnya, beberapa ekonom di bidang ekonomi syariah mengelompokkan risiko sukuk menjadi dua yakni risiko yang bersifat keuangan dan risiko syariah. Yang pertama, risiko keuangan berkaitan dengan kondisi keuangan yang dialami dalam proses investasi sukuk seperti halnya terkait dengan risiko kredit,

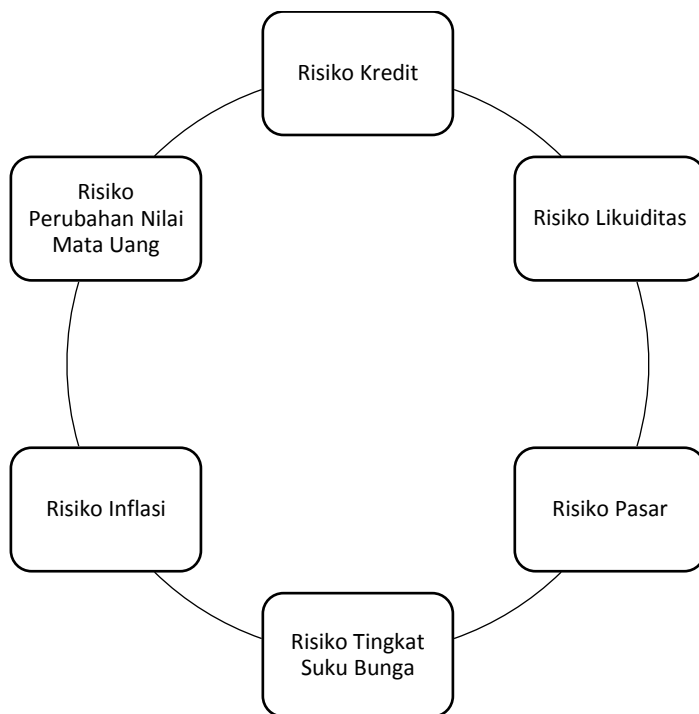
risiko likuiditas, risiko pasar, risiko inflasi, risiko perubahan nilai mata uang, dan risiko tingkat suku bunga. Risiko kredit merupakan risiko yang dialami oleh investor karena penerbit sukuk tidak dapat memberikan ekspektasi keuntungan yang diharapkan sebelumnya. Dalam perspektif penerbit sukuk, risiko tersebut juga merupakan kegagalan penerbit sukuk untuk memberikan keuntungan yang diekspektasikan. Hal ini disebabkan karena lini bisnis yang dijadikan *underlying asset* sukuk tersebut tidak dapat memberikan keuntungan yang diharapkan. Misalkan saja dalam sukuk mudarabah dimana penerbit sukuk tidak mampu memberikan ekspektasi bagi hasil yang telah disepakati bersama dengan investor atau pemegang sukuk.

Risiko likuiditas merupakan risiko yang terjadi karena investor atau pemegang sukuk tidak mampu menjual aset sukuk yang dimiliki dengan cepat. Hal tersebut dapat memberikan permasalahan kepada pemegang sukuk jika ingin menjual sukuk yang dimiliki guna memperoleh aset yang lebih likuid. Dengan adanya kondisi tersebut, investor atau pemegang sukuk seringkali harus menjual sukuk kepada investor lain dengan harga yang lebih rendah. Sehingga, keuntungan yang diperoleh oleh investor atau pemegang sukuk pun dimungkinkan akan berkurang. Rendahnya likuiditas sukuk tersebut juga dapat dipengaruhi oleh tingginya tingkat volatilitas harga yang dimiliki sukuk dalam pasar sekunder. Tingginya tingkat volatilitas tersebut dapat menciptakan keengganan bagi calon investor untuk membeli sukuk yang dijual di pasar sekunder. Aset sukuk yang tidak likuid seringkali ditandai dengan tingginya selisih harga *bid* dan *ask* dalam pasar.

Selain risiko kredit dan risiko likuiditas, sukuk juga memiliki kemungkinan kuat terpengaruh terhadap risiko pasar. Risiko pasar dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran di dalam pasar. Jika sebuah produk sukuk memiliki tingkat permintaan produk yang tidak stabil, maka produk sukuk tersebut dimungkinkan memiliki tingkat harga yang tidak stabil. Ketidakstabilan tersebut tentunya dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor-faktor yang terkait dengan perubahan kondisi ekonomi di suatu negara maupun karena faktor keuntungan yang ditawarkan sukuk tersebut tidak sebaik dengan produk investasi lain serta faktor-faktor terkait lainnya. Tinggi rendahnya permintaan sukuk di dalam pasar tersebut juga tidak lepas dari preferensi dan ekspektasi investor ketika melakukan keputusan transaksi sukuk.

Perubahan tingkat suku bunga merupakan risiko yang dihadapi dalam proses investasi sukuk. Meski sukuk tidak menggunakan suku bunga untuk menentukan tingkat keuntungan yang diberikan kepada investor secara langsung, namun suku bunga masih digunakan sebagai acuan atau *benchmark* dalam menentukan tingkat keuntungan yang akan diberikan kepada investor. Penggunaan suku bunga yang dijadikan acuan tersebut tidak lepas dari sisi psikologis investor yang seringkali menjadikan tingkat suku bunga sebagai acuan dalam menghitung tingkat keuntungan sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan-keputusan investasi. Selain itu, penerbit sukuk juga seringkali menggunakan acuan tingkat suku bunga tersebut agar dapat memberikan informasi keuangan yang lebih

mudah kepada investor dalam membandingkan antara sukuk dan surat hutang konvensional mengingat kondisi keuangan syariah di Indonesia masih berada dalam ekosistem keuangan konvensional. Oleh karena itu, turun naiknya tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral akan mempengaruhi proses investasi sukuk karena hal tersebut mengisyaratkan terjadinya perubahan perhitungan investasi karena adanya perubahan *benchmark* yang menjadi acuan.



**Gambar 1.** Risiko Keuangan dalam Investasi Sukuk

Kemudian, inflasi juga menjadi salah satu hal yang dapat menjadi risiko bagi produk investasi sukuk. Inflasi dapat diartikan sebagai kenaikan harga barang dan jasa tertentu yang juga berarti menurunnya tingkat daya beli uang. Inflasi juga dapat digunakan sebagai salah satu tingkat pengukuran keuntungan riil yang diterima oleh investor. Tingginya tingkat inflasi di suatu wilayah tertentu akan mengurangi tingkat keuntungan. Misalkan saja, jika sebuah produk investasi sukuk dengan akad musyarakah memiliki tingkat keuntungan yang diharapkan sebanyak 8% dan di wilayah yang sama tingkat inflasi mencapai 5%, maka keuntungan riil yang dimiliki oleh investor tersebut adalah sebanyak 3% yang diperoleh dari jumlah tingkat keuntungan dikurangi dengan tingkat inflasi. Dalam produk sukuk, semakin panjang tingkat *maturity* yang dimiliki maka semakin besar tingkat inflasi yang akan dihadapi

oleh investor sukuk dan hal tersebut dapat terjadi pada kondisi yang sebaliknya yang akan menjadi pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi.

Risiko keuangan yang terakhir adalah risiko perubahan nilai mata uang yang dapat terjadi karena ada perubahan nilai mata uang tertentu terhadap mata uang negara lain. Perubahan tersebut dapat disebabkan oleh banyak faktor, baik karena perubahan kondisi makroekonomi di lingkup nasional maupun global dan juga dapat disebabkan karena mekanisme pasar yang dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran. Bagi pemegang sukuk yang memiliki portofolio investasi sukuk yang dinilai dengan mata uang asing, hal ini tentunya sangat mempengaruhi tingkat keuntungan investasi yang akan diperoleh. Jika mata uang dalam negeri mengalami depresiasi, maka pemegang sukuk yang melakukan investasi sukuk di luar negeri akan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dalam bentuk mata uang dalam negeri setelah melakukan proses konversi mata uang luar negeri terhadap mata uang dalam negeri. Sementara itu, jika mata uang dalam negeri mengalami apresiasi, maka pemegang sukuk yang melakukan investasi sukuk di luar negeri akan memperoleh keuntungan investasi yang lebih sedikit setelah melakukan konversi mata uang luar negeri terhadap mata uang dalam negeri. Perubahan nilai mata uang yang dinamis dan memiliki tingkat perubahan yang signifikan menjadi salah satu hal yang menjadi perhatian investor karena akan berpengaruh secara langsung terhadap tingkat keuntungan dari hasil investasi sukuk.

Pada jenis risiko yang kedua, yakni risiko syariah merupakan jenis risiko yang terkait dengan tingkat kepatuhan produk sukuk terhadap syariah. Tingkat kepatuhan syariah yang direpresentasikan dengan pemenuhan standarisasi yang telah ditentukan oleh para ulama yang tergabung dalam lembaga fatwa tertentu yang memiliki peran dalam mengawasi dan memberikan saran terhadap produk-produk keuangan syariah. Di Indonesia, wewenang tersebut berada di bawah Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI). Apabila produk sukuk tersebut gagal dalam memenuhi aspek kesyariahan yang telah ditentukan oleh DSN MUI, maka hal tersebut dapat berpengaruh terhadap psikologis pasar yang dapat menyebabkan menurunnya tingkat permintaan produk sukuk. Penilaian tingkat kesyariahan produk sukuk dapat dilakukan pada saat akan diterbitkan maupun pada saat aplikasi produk sukuk di pasar modal. Jika dalam perjalanan aktivitas keuangan produk sukuk tidak sesuai syariah, maka DSN MUI dapat mengeluarkan fatwa terkait dengan ketidaksyariahan produk tersebut.

Tidak hanya di Indonesia, tingkat kesyariahan produk sukuk juga dinilai di lembaga otoritas fatwa di negara masing-masing misalkan saja *Shariah Advisory Council* (SAC) di bawah naungan *Security Commission* di Malaysia. Masing-masing negara dapat memiliki tingkat pengukuran kepatuhan syariah yang berbeda-beda. Hal ini disebabkan karena dalam proses ijtihad yang digunakan, para ulama di masing-masing negara memiliki pendekatan dan rujukan yang berbeda. Dalam perspektif investasi internasional, hal tersebut memberikan ketidakpastian hukum yang dapat berpengaruh terhadap ketidakpastian iklim investasi. Beberapa ulama berpengaruh di bidang ekonomi syariah juga tidak jarang memberikan pandangan personal mengenai

tingkat kesyariahan produk investasi keuangan syariah. Pada tahun 2008, Syaikh Muhammad Taqi Usmani, salah satu ulama penting dalam industri keuangan syariah, menyimpulkan bahwa 85% produk sukuk di dunia saat itu tidak memenuhi aspek syariah dengan menuliskan argumentasinya dalam sebuah paper dengan judul “Sukuk and their contemporary application”.

Alhasil, argumentasi Syaikh Muhammad Taqi Usmani tersebut menjadi salah satu sebab menurunnya penawaran dan permintaan sukuk pada tahun 2008. Tingginya pengaruh argumentasi tersebut tidak lepas dari tingkat komprehensivitas yang diberikan dan wibawah Syaikh Muhammad Taqi Usmani di dunia ekonomi syariah. Dengan adanya pandangan tersebut, banyak investor yang memiliki latar belakang motivasi religius memilih untuk menunda membeli produk investasi sukuk karena opini mengenai tingkat ketidakpatuhan syariah produk sukuk di dalam pasar modal sedang kurang baik. Hal tersebut juga menjadi salah satu pertimbangan penerbit sukuk untuk memilih menunda terlebih dahulu dalam menawarkan produk investasi sukuk karena kondisi pasar yang belum stabil.

### **Sistem Penilaian Risiko Sukuk**

Sistem penilaian dalam sukuk sangat diperlukan sebagai salah satu upaya untuk menyampaikan informasi kepada investor mengenai kemampuan dan intensi penerbit sukuk untuk dapat melaksanakan kewajiban-kewajiban yang dimiliki kepada investor atau pemegang sukuk. Sistem penilaian tersebut akan dilakukan oleh lembaga-lembaga penilai seperti halnya Standar & Poor, Moody's, Fitch, *International Islamic Rating Agency* (IIRA) maupun Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo). Pelibatan lembaga penilai tingkat risiko dan proses penilaian sukuk bertujuan untuk memberikan informasi yang kredibel, independen dan padangan yang adil terhadap penilaian sukuk yang akan dirilis ke pasar modal termasuk kepada investor.

Dalam melakukan penilaian sukuk, pada umumnya lembaga penilai akan melakukan proses identifikasi mengenai risiko-risiko yang dimiliki oleh produk sukuk di pasar modal. Untuk mengetahui hal tersebut, tentunya lembaga penilai dapat melaksanakan riset yang berkaitan dengan proses identifikasi tersebut. Proses selanjutnya adalah dengan mengukur tingkat korelasi produk sukuk terhadap risiko-risiko yang telah diidentifikasi sebelumnya. Pengukuran ini bertujuan untuk mengetahui tingkat sensitivitas sukuk terhadap risiko-risiko. Semakin tinggi tingkat sensitivitas sukuk yang dimiliki terhadap risiko-risiko tersebut maka tingkat kerentanan sukuk terhadap risiko tersebut semakin kuat. Hal ini menandakan bahwa produk sukuk dimungkinkan menjadi produk investasi yang cenderung tidak stabil. Hal sebaliknya dapat terjadi ketika tingkat keterkaitan produk sukuk dengan risiko-risiko tersebut tergolong kecil maka aktivitas sukuk di dalam pasar modal akan cenderung stabil dan memiliki tingkat risiko yang rendah.

Dalam melakukan mekanisme penilaian, sukuk dikelompokkan menjadi dua kategori yakni yang pertama adalah *asset-backed sukuk* yang dinilai bergantung kepada tingkat risiko aset yang dijadikan *underlying asset*. Hal ini disebabkan karena tingkat

keuntungan yang diperoleh investor berasal dari aktivitas bisnis yang berhubungan dengan *underlying asset*. Jenis yang kedua adalah *unsecured sukuk* yang dinilai berdasarkan tingkat kapabilitas penerbit sukuk untuk memenuhi kewajibannya. Lembaga-lembaga pemeringkatan seperti Standard & Poor's, Moody's, Fitch dan Pefindo merupakan lembaga-lembaga penilai sukuk yang melihat dari perspektif kemampuan keuangan namun belum menilai sukuk dengan melibatkan tingkat kepatuhan produk sukuk terhadap syariah.

Standard & Poor's berargumentasi bahwa sukuk dapat dinilai dengan menentukan kemampuan penerbit sukuk untuk membayar kupon dan menilai karakteristik *underlying asset* yang dimiliki serta melihat daya dukung pemerintah terhadap penerbitan sukuk tersebut. Standard & Poor's kemudian membagi kembali mekanisme peratingan sukuk berdasarkan tipe sukuk. Untuk karakteristik sukuk yang menggunakan *return* tetap seperti halnya sukuk dengan akad *ijarah*, Standard & Poor's mensyaratkan untuk pihak ketiga sebagai pihak yang akan menggaransi pembayaran tersebut. Pada umumnya pihak ketiga berada dalam satu induk perusahaan yang sama atau dapat juga menjadikan perusahaan induk sebagai pihak ketiga tersebut. Untuk karakteristik sukuk yang menggunakan kinerja *underlying asset* sebagai landasan dalam memberikan keuntungan kepada investor atau pemegang sukuk, Standard & Poor's akan melihat kemampuan *underlying asset* dalam memberikan keuntungan kepada investor atau pemegang sukuk. Sementara itu, untuk karakteristik sukuk yang bersifat parsial, yakni sebagian berasal dari pendapatan tetap dan sebagian yang lain berasal dari pendapatan *underlying asset* maka Standard & Poor's akan menilai produk tersebut berdasarkan dari ada tidaknya pihak ketiga yang berperan sebagai pihak yang menggaransi keuntungan dan tingkat kapabilitas *underlying asset* dalam menghasilkan keuntungan.

Moody's menggunakan pendekatan yang cenderung konservatif dibandingkan dengan lembaga penilaian sukuk yang lain. Pendekatan yang dilakukan Moody's didasarkan pada probabilitas tingkat kebangkrutan dari *underlying asset* pada karakteristik sukuk *asset-backed* serta mempertimbangkan tingkat pemulihan (*recovery*) *underlying asset* ketika terjadi kebangkrutan. Tidak hanya itu, faktor-faktor lain seperti halnya risiko perubahan nilai mata uang, aktivitas hedging dan tingkat pajak menjadi pertimbangan lain dalam proses pe-rating-an sukuk. Setiap penilaian yang dilakukan oleh Moody's akan memiliki skenario penilaian tertentu dengan menggunakan tingkat kerugian (*loss rate*) dari 0%-100% dan kemudian mengkalikan tingkat kerugian tersebut dengan tingkat kemungkinan keuntungan yang diperoleh. Dari hasil kalkulasi tersebut maka akan terhitung penilaian terhadap sukuk yang seringkali disebut sebagai Moody's rating. Sementara pendekatan yang digunakan pada *unsecured sukuk*, Moody's akan menilai tingkat kapabilitas penerbit sukuk dalam memenuhi kewajibannya untuk membayarkan sejumlah keuntungan kepada investor atau pemegang sukuk.

Pada metodologi pemeringkatan yang dilakukan oleh Fitch menekankan kepada struktur sukuk yang diterbitkan. Tentunya dalam hal ini, struktur keuangan yang menjadi landasan dalam penerbitan sukuk akan bergantung kepada skema akad

sukuk yang digunakan serta beberapa kriteria lain apakah sukuk tersebut merupakan *asset-backed sukuk* atau *unsecured sukuk*. Setiap penerbitan sukuk tidak memiliki struktur yang seragam bahkan dimungkinkan memiliki struktur keuangan yang beragam. Tidak hanya itu, risiko legal yang berkaitan dengan aspek legal yang dijadikan dasar penerbitan sukuk juga menjadi pertimbangan Fitch. Pada *asset-backed sukuk*, Fitch berargumen bahwa karakteristik aset yang dijadikan *underlying asset* menjadi salah satu pertimbangan kuat penilaian yang dilakukan Fitch mengingat *underlying asset* tersebut menjadi sumber pendapatan bagi investor atau pemegang sukuk. Sementara itu, *unsecured sukuk* dinilai berdasarkan kapabilitas pihak yang menerbitkan sukuk.

Sama seperti lembaga pemeringkatan internasional, Pefindo yang merupakan lembaga pemeringkatan di Indonesia tidak melakukan spesifikasi khusus terkait dengan mekanisme penilaian sukuk. Pefindo melakukan klasifikasi penilaian sukuk berdasarkan kepada kemampuan keuangan penerbit sukuk untuk dapat melaksanakan kewajiban-kewajiban yang dimiliki terhadap investor atau pemegang sukuk. Selain itu, peran pihak ketiga sebagai penjamin dalam melaksanakan kewajiban tersebut juga turut andil dalam menentukan tingkat penilaian produk sukuk. Pada produk sukuk yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan-perusahaan yang dimiliki pemerintah, peran pemerintah sebagai pihak penjamin dalam memenuhi kewajiban kepada investor atau pemegang sukuk menjadi salah satu pertimbangan penting dalam penentuan penilaian sukuk sebagai salah satu produk investasi.

Berbeda dengan lembaga penilai sebelumnya, *International Islamic Rating Agency* (IIRA) menggunakan pendekatan fidusia dalam menilai produk investasi sukuk. Pendekatan fidusia memuat dua aspek penilaian, yakni penilaian mengenai kredit dan penilaian fidusia. Penilaian kredit memiliki fokus kepada kemampuan dan kemauan penerbit sukuk dalam memenuhi kewajiban keuangan kepada investor atau pemegang sukuk. Kewajiban tersebut berupa pemberian keuntungan kepada investor atau pemegang sukuk baik dalam sukuk yang memiliki karakteristik *asset-backed sukuk* maupun *unsecured sukuk*. Pada aspek fidusia, IIRA mencoba mengakomodasi keunikan ekonomi syariah dengan menilai tiga aspek penting yakni tata kelola perusahaan (*shariah governance*), tata kelola kesyariahan (*shariah governance*) yang menilai mekanisme produk investasi sukuk dari perspektif syariah dan melakukan penilaian dari perspektif kemampuan penerbit sukuk dalam mengelola sukuk yang telah diterbitkan baik dalam segala aspek terutama terkait dengan manajemen keuangan.

Tabel 1 menunjukkan penilaian sukuk jangka panjang yang dilakukan oleh lembaga-lembaga penilaian sukuk seperti halnya Standard & Poor, Moody's, Fitch, IIRA dan Pefindo. Secara umum, penilaian sukuk jangka panjang terbagi menjadi tiga bagian, yakni sukuk yang memiliki tingkat kelayakan kredit yang tinggi (*investment grade*) yang merupakan batas kelayakan investasi, tingkat kelayakan kredit yang rendah (*distinctive speculative*) yang menggambarkan bahwa sukuk tersebut tergolong sebagai investasi yang cukup spekulatif dan yang terakhir adalah sukuk yang

tergolong memiliki risiko yang besar atau bahkan mendekati *default* (*predominantly speculative*). Standard & Poor, Fitch dan IIRA menggunakan simbolisasi yang sama. Hanya beberapa kriteria IIRA menggunakan sedikit simbolisasi yang berbeda guna mengukur tingkat risiko sukuk yang diterbitkan. Sementara itu, Moody's dan Pefindo sebagai lembaga pemeringkatan lokal di Indonesia memiliki simbolisasi yang berbeda dibandingkan dengan lembaga penilaian sukuk yang lain meski memiliki pemaknaan simbol dimasing-masing segmentasi penilaian sukuk yang cenderung sama.

**Tabel 1.** Perbandingan Penilaian Sukuk di Lembaga Pemeringkatan

<b>Investment Grade-Tingkat Kelayakan Kredit yang Tinggi</b>	<b>Standard &amp; Poor</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>	<b>IIRA</b>	<b>Pefindo</b>
<i>Maximum safety</i>	AAA	Aaa	AAA	AAA	idAAA(sy)
<i>Very high grade and quality</i>	AA+AA,AA-	Aa1, Aa2, Aa3	AA+AA,AA-	AA+, AA, AA-	idAA(sy)
<i>Upper medium grade</i>	A+A,A-	A1, A2, A3	A+A,A-	A+, A, A-	idA(sy)
<i>Lower medium grade</i>	BBB+, BBB, BBB-	Baa1, Baa2, Baa3	BBB+, BBB, BBB-	BBB+, BBB, BBB-	idBBB(sy)
<b>Distinctive Speculative-Tingkat Kelayakan Kredit yang Rendah</b>					
<i>Low grade and speculative</i>	BB+, BB, BB+	BA1, Ba2, Ba3	BB+, BB, BB+	BB+, BB, BB-	idBB(sy)
<i>Highly speculative</i>	B+,B,B-	B1,B2,B3	B+,B,B-	B+, B, B-	idB(sy)
<b>Predominantly Speculative-Memiliki Risiko yang Besar atau Default</b>					
<i>Substantial risk</i>	CCC+,CCC, CCC-	Caa	CCC+,CCC, CCC-	CCC	idCCC(sy)
<i>Extremely speculative</i>	CC,C	Ca, C	CC,C	CC,C	
<i>In default</i>	D		D	D	idD(sy)

Bagi investor, pengetahuan mengenai simbolisasi penilaian sukuk tersebut menjadi penting untuk mengetahui risiko investasi sukuk yang dihadapi. Sukuk yang berada dalam kategori *investment grade* menjadi jenis investasi sukuk yang paling aman bagi investor karena memenuhi kelayakan investasi. Sementara sukuk yang berada dalam batas kelayakan investasi tersebut dapat disebut sebagai *junk Islamic bond* atau merupakan sukuk yang tidak memenuhi kelayakan investasi bagi investor karena risiko yang terlalu tinggi. Namun demikian, tingginya risiko yang dimiliki sukuk tersebut akan diimbangi oleh tingginya keuntungan yang ditawarkan penerbit sukuk tersebut kepada investor sukuk. Hal inilah yang kemudian sering dikenal dengan istilah *high risk but high return*.

## Valuasi Sukuk

### Menghitung Harga Sukuk

Saat ini konsep penentuan harga dalam investasi sukuk masih menggunakan *benchmark* obligasi konvensional. Hal tersebut menyebabkan konsep perhitungan



keuntungan sukuk saat ini pun masih banyak menggunakan paradigma konvensional yakni teori *time value of money* masih dijadikan landasan dalam menentukan nilai kupon, perhitungan nilai keuntungan, perhitungan kelayakan investasi dan sebagainya. Penggunaan metode perhitungan tersebut digunakan karena pada saat ini belum ada konsep perhitungan sukuk yang dapat diterima dalam pendekatan syariah, pasar dan investor. Selain itu, pemahaman pelaku pasar mengenai perhitungan surat hutang konvensional sudah sangat mengakar. Sehingga perhitungan sukuk dengan menggunakan metode konvensional lebih banyak dilakukan. Maka tidaklah mengherankan jika perhitungan sukuk akan sama dengan cara perhitungan obligasi konvensional. Namun demikian, hal tersebut tentunya tidak serta merta menjadikan sukuk sama dengan obligasi konvensional. Tentunya, aspek kepatuhan sukuk terhadap syariah dapat dipertanggungjawabkan mengingat lahirnya produk sukuk tidak lepas dari fatwa yang telah dikeluarkan oleh otoritas yang berwenang.

Harga sukuk merupakan *present value* dari kupon yang diberikan dan nilai sukuk pada masa yang akan datang (*future value*). Untuk mengetahui harga yang terbaik, investor harus mampu mengidentifikasi nilai kupon yang diberikan penerbit sukuk dari awal hingga masa kontrak berakhir. Selanjutnya investor juga harus dapat mengestimasi nilai *yield* yang merepresentasikan persentase keuntungan minimal yang diinginkan investor ketika melakukan investasi di produk sukuk. Tingkat *yield* tersebut akan disesuaikan dengan besaran jenis risiko sukuk dan dinamika yang terjadi di pasar modal. Kemudian, barulah dilakukan proses *discounting* untuk mengetahui nilai *present value*.

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{c}{(1+i)^t} + \frac{FV}{(1+i)^t}$$

Dimana

P = Harga Sukuk saat ini (*present value*)

c = Jumlah kupon yang dibayarkan

FV = *Future value/ face value*

i = *Yield/ tingkat keuntungan*

t = Jumlah periode

Secara teknis ada beberapa tahapan yang dapat digunakan dalam melakukan perhitungan sukuk. *Pertama*, dalam memulai perhitungan sukuk dapat dilakukan dengan menghitung nilai kupon yang diberikan kepada investor. Perhitungan nilai kupon tersebut dapat dilakukan dengan mengalikan persentase tingkat kupon yang diberikan dengan nilai nominal sukuk. *Kedua*, perhitungan dapat dilakukan dengan menghitung frekuensi tingkat perhitungan pembayaran kupon. Jika sukuk tersebut mengisyaratkan untuk membayar kupon tersebut secara *semi-annually* maka jumlah kupon yang dibayarkan akan dibagi menjadi dua. Sebagai konsekuensi pembayaran secara *semi-annually*, jumlah tahun periode *maturity* sukuk tersebut dikalikan dengan

dua. Tahapan yang *ketiga* adalah menentukan tingkat *yield* dengan memperhatikan frekuensi pembayaran kupon sukuk. Jika frekuensi pembayaran tersebut dilakukan secara *semi-annually*, maka besaran *yield* harus dibagi menjadi dua jika dalam keterangan nilai *yield* tersebut terhitung dalam periode satu tahun. Selanjutnya, jika tahapan-tahapan tersebut telah dilakukan dengan baik dan sesuai dengan ketentuan yang ada maka tahapan yang *keempat* adalah dengan memasukan informasi-informasi tersebut dalam formulasi perhitungan sukuk.

Sebagai contoh, sukuk ritel murabahah yang berdurasi 3 tahun diterbitkan pada tanggal 8 Januari 2018 dengan nilai *yield* sebesar 6% per tahun dengan harga sukuk ketika periode berakhir (*face value*) sebesar Rp 1.000.000. Jika nilai kupon sebesar 10% per tahun, berapakah nilai sukuk tersebut jika pembayaran kupon dilakukan dengan *semi-annually*?

Jika pembayaran tersebut dilakukan selama dua kali dalam satu tahun, maka nilai kupon sukuk murabahah tersebut adalah  $5\% \times \text{Rp } 1.000.000 = \text{Rp } 50.000$ . Jumlah  $t$  menjadi  $3 \times 2 = 6$  dan nilai  $i$  sebesar  $6\%/2 = 3\%$ . Maka harga sukuk tersebut adalah sebagai berikut;

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{c}{(1+i)^t} + \frac{FV}{(1+i)^t}$$

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Rp } 50.000}{(1+0,03)^6} + \frac{\text{Rp } 1.000.000}{(1+0,03)^6}$$

$$P = \text{Rp } 1.108.343,83$$

Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga sukuk saat ini sebesar Rp 1.108.343,83. Jika harga beli sukuk ritel tersebut kurang dari Rp 1.108.343,83 maka investor akan memperoleh keuntungan. Namun demikian apabila harga beli tersebut lebih dari Rp 1.108.343,83 maka investor sebaiknya tidak membeli produk tersebut karena akan mengalami kerugian. Dalam hal hubungan antara tingkat *yield* dan kupon, jika besaran tingkat *yield* dan kupon sama maka nilai *present value* sukuk dan *future value* sukuk cenderung sama. Jika besaran tingkat *yield* lebih tinggi dibandingkan dengan kupon, maka nilai *present value* sukuk akan lebih rendah dibandingkan *future value* sukuk, begitu pula sebaliknya.

Dalam penjualan produk sukuk, dikenal juga istilah penjualan sukuk dengan harga diskon. Sukuk dengan harga diskon tidak memberikan kupon sebagai bentuk keuntungan yang akan diperoleh oleh investor. Salah satu transaksi yang memungkinkan untuk melakukan penerbitan sukuk dengan harga diskon adalah dengan sukuk murabahah. Hal ini memberikan keleluasaan kepada investor untuk membeli sukuk pada harga yang rendah dan akan menerima keuntungan atas

penjualan sukuk tersebut kepada pihak lain dengan harga yang lebih tinggi. Untuk menghitung harga sukuk tersebut dapat menggunakan persamaan berikut ini;

$$P = M \left( \frac{1}{(1+i)^t} \right)$$

Dimana

P = Harga sukuk saat ini (*present value*)

M = Harga ketika *maturity*

i = *Yield* / tingkat keuntungan

t = Jumlah periode

Sebagai contoh, sukuk ritel murabahah dengan tenor waktu selama 5 tahun memiliki harga *maturity* sebesar Rp 10.000.000. Nilai *yield* adalah 10%, maka harga sukuk saat ini adalah sebagai berikut;

$$P = M \left( \frac{1}{(1+i)^t} \right)$$

$$P = \text{Rp } 10.000.000 \left( \frac{1}{(1+0.1)^5} \right)$$

$$P = \text{Rp } 6.209.213$$

Berdasarkan hasil perhitungan, maka dapat dilihat bahwa harga sukuk tersebut sebesar Rp 6.209.213 Hal ini menunjukkan bahwa untuk memperoleh keuntungan, investor harus membeli sukuk tersebut lebih rendah daripada harga saat ini.

### ***Menghitung Yield to Maturity***

*Yield to Maturity* (YTM) adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor selama melakukan investasi sukuk. Pada perhitungan YTM investor diasumsikan melakukan investasi sukuk sampai periode investasi sukuk berakhir dan kupon yang diberikan dalam investasi tersebut akan diterima oleh investor serta tidak diinvestasikan kembali oleh investor. Dalam melakukan perhitungan YTM, dapat dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan (*approximate method*) sebagai berikut;

$$YTM = \frac{c + \frac{F - P}{T}}{\frac{F + P}{2}}$$

Dimana;

c = Jumlah kupon yang dibayarkan

F = Nilai *future value* / nilai nominal sukuk  
P = Harga pembelian sukuk  
T = Jumlah periode

Sebagai contoh, sebuah sukuk ijarah memiliki nilai nominal sebesar Rp 5.000.000 dengan besaran kupon sebesar 4% per tahun dan waktu *maturity* sebesar 10 tahun. Jika investor membeli sukuk dengan harga Rp 4.500.000 berapakah nilai YTM sukuk tersebut?

Dengan menggunakan informasi pada pertanyaan tersebut, maka besaran kupon sukuk tersebut adalah 4% x Rp 5.000.000 = Rp 200.000 Sehingga perhitungan nilai YTM adalah sebagai berikut,

$$YTM = \frac{c + \frac{F - P}{T}}{\frac{F + P}{2}}$$

$$YTM = \frac{Rp\ 200.000 + \frac{Rp\ 5.000.000 - Rp\ 4.500.000}{10}}{\frac{Rp\ 5.000.000 + Rp\ 4.500.000}{2}}$$

$$YTM = \frac{Rp\ 250.000}{Rp\ 4.750.000}$$

$$YTM = 0,0526 \text{ atau } 5,26\%$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka tingkat keuntungan investor ketika berinvestasi dalam produk sukuk ijarah sampai waktu *maturity* sebesar 5,26%.

Untuk menghitung YTM pada sukuk yang tidak memberikan kupon (*zero coupon sukuk*) kepada pemegang sukuk atau investor dapat menggunakan formulasi sebagai berikut;

$$YTM = \left[ \frac{M}{P} \right]^{\frac{1}{t}} - 1$$

Dimana,

YTM = *Yield to maturity semi-annually*  
P = Harga sukuk saat ini (*present value*)  
M = Harga ketika *maturity*  
t = Jumlah periode secara *semi-annually*

Sebagai contoh, sebuah sukuk murabahah dengan tenor 2 tahun memiliki harga saat ini sebesar Rp 850.000 dan harga sukuk ketika *maturity* sebesar Rp

1.000.000. Jika sukuk tersebut berjenis *zero coupon*, berapakah nilai YTM sukuk tersebut?. Dengan menggunakan informasi tersebut, maka perhitungan YTM dapat dilakukan sebagai berikut,

$$YTM = \left[ \frac{M}{P} \right]^{\frac{1}{t}} - 1$$

$$YTM = \left[ \frac{Rp\ 1.000.000}{Rp\ 850.000} \right]^{\frac{1}{4}} - 1$$

$$YTM = (1.176)^{\frac{1}{4}} - 1$$

$$YTM = 0,0415 \text{ atau } 4,15\%$$

Berdasarkan perhitungan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa YTM yang didapatkan pemegang sukuk atau investor adalah sebanyak 4,15% secara *semi-annually*.

### ***Menghitung Yield to Call***

*Yield to Call* merupakan keuntungan yang akan diperoleh oleh investor dari pembayaran kupon sukuk ketika investor memutuskan untuk menjual sukuk sebelum periode *maturity* berakhir. Dengan keputusan tersebut, berarti investor sukuk tidak dapat memperoleh keuntungan yang berasal dari kupon secara maksimal. Dalam melakukan perhitungan *Yield to Call* dapat dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan (*approximate method*) sebagaimana berikut;

$$Yield\ to\ Call = \frac{c_1 + \frac{P_C - P}{T}}{\frac{P_C + P}{2}}$$

Dimana

$c_1$  = Jumlah kupon yang dibayarkan

$P_C$  = Harga *call price* sukuk

$P$  = Harga pasar sukuk

$T$  = Jumlah periode

Sebagai contoh, dimisalkan sebuah sukuk *nakalab* yang memiliki periode *maturity* selama 10 tahun mempunyai harga pasar sebesar Rp 2.200.000. Pada lima tahun ke depan, investor memutuskan untuk menjual sukuk tersebut. Jika nilai kupon sukuk 10% per tahun, nilai nominal sukuk sebesar Rp 2.000.000 dengan harga

*call* sukuk sebesar Rp 2.100.000. Dengan menggunakan informasi tersebut, maka besaran kupon sukuk tersebut adalah  $10\% \times \text{Rp } 2.000.000 = \text{Rp } 200.000$ . Sehingga perhitungan nilai YTM adalah sebagai berikut;

$$\text{Yield to Call} = \frac{c_1 + \frac{P_C - P}{T}}{\frac{P_C + P}{2}}$$

$$\text{Yield to Call} = \frac{\text{Rp } 200.000 + \frac{\text{Rp } 2.100.000 - \text{Rp } 2.200.000}{5}}{\frac{\text{Rp } 2.100.000 + \text{Rp } 2.200.000}{2}}$$

$$\text{Yield to Call} = \frac{\text{Rp } 180.000}{\text{Rp } 4.300.000}$$

$$\text{Yield to Call} = 0,0419 \text{ atau } 4,19\%$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, maka tingkat keuntungan investor ketika berinvestasi dalam produk sukuk setelah melakukan *call* sukuk sebesar 4,19%.

### ***Menghitung total keuntungan investor***

Dalam melakukan perhitungan keuntungan dalam produk investasi sukuk, seorang investor dapat memperoleh keuntungan dari beberapa sumber yakni, yang pertama, berasal dari *capital gain* yang dapat diperoleh melalui kegiatan jual beli sukuk di pasar sekunder. Kedua, investor dapat memperoleh dari tingkat pembayaran yang bersifat regular atau kupon yang berasal dari penerbit sukuk dan yang ketiga adalah pendapatan yang berasal dari reinvestasi yang dilakukan investor atas kupon yang telah diberikan oleh penerbit sukuk. Dalam hal ini, investor diekspektasikan tidak mengambil kupon sampai tanggal jatuh tempo. Untuk menghitung pendapatan yang diperoleh oleh investor tersebut maka dapat digunakan formulasi sebagaimana berikut;

$$\text{Pembayaran kupon dan profit on profit} = c \left[ \frac{(1+r)^t - 1}{r} \right]$$

Dimana

c = Jumlah kupon yang dibayarkan

t = Jumlah periode

r = Tingkat investasi kembali oleh investor

Sebagai contoh, sebuah sukuk musyarakah dengan periode 10 tahun diekspektasikan dapat memberikan pembayaran kupon sebesar 7% per tahun. Jika harga sukuk tersebut sebesar Rp 1.800.000 dengan harga nominal sebesar Rp

2.000.000 dan tingkat investasi kembali yang dilakukan oleh investor tersebut sebanyak 10% per tahun, berapakah jumlah kupon dan *profit on profit* yang diterima oleh investor ?

Dengan menggunakan informasi tersebut maka dapat diketahui bahwa nilai kupon tersebut dalam satuan *semi-annually* adalah  $3,5\% \times \text{Rp } 2.000.0000 = \text{Rp } 70.000$ . Dengan menggunakan satuan yang sama, maka jumlah periode yang digunakan adalah  $10 \times 2 = 20$  Periode. Dengan demikian maka jumlah kupon yang dibayarkan dan nilai *profit on profit* adalah sebagai berikut;

$$\text{Pembayaran kupon dan } \textit{profit on profit} = c \left[ \frac{(1 + r)^t - 1}{r} \right]$$

$$\text{Pembayaran kupon dan } \textit{profit on profit} = \text{Rp } 70.000 \left[ \frac{(1 + 10\%)^{20} - 1}{10\%} \right]$$

$$\text{Pembayaran kupon dan } \textit{profit on profit} = \text{Rp } 70.000 [57,274]$$

$$\text{Pembayaran kupon dan } \textit{profit on profit} = \text{Rp } 4.009.250$$

Hasil tersebut menunjukkan tingkat pembayaran kupon dan *profit on profit* yang diterima oleh investor adalah sebanyak Rp 4.009.250. Namun demikian, jumlah tersebut bukanlah merupakan jumlah keuntungan total yang diperoleh oleh investor. Jumlah keuntungan total akan ditambahkan oleh *capital gain* yang merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang diperoleh oleh investor. Untuk menghitung jumlah yang diterima oleh investor dapat dilakukan perhitungan sebagaimana berikut;

$$\textit{Capital gain} = \text{Harga jual} - \text{Harga beli}$$

$$\textit{Capital gain} = \text{Rp } 2.000.000 - \text{Rp } 1.800.000$$

$$\textit{Capital gain} = \text{Rp } 200.000$$

Setelah mengetahui nilai perhitungan *capital gain* tersebut maka dapat diketahui bahwa jumlah keuntungan yang diperoleh oleh investor dari sukuk musyarakah tersebut sebesar  $\text{Rp } 4.009.250 + \text{Rp } 200.000 = \text{Rp } 4.209.250$ . Untuk dapat mengetahui keuntungan yang diperoleh dari masing-masing sumber, maka dapat diketahui dalam penjelasan sebagaimana berikut;

Jumlah pendapatan dari pembayaran kupon dan *profit on profit* adalah Rp 4.009.250. Jika dihitung secara detail, total pembayaran kupon yang dibayarkan

adalah  $Rp\ 70.000 \times 20 = Rp\ 1.400.000$ . Berdasarkan informasi tersebut maka diketahui bahwa pendapatan dari *profit on profit* adalah  $Rp\ 4.009.250 - Rp\ 1.400.000 = Rp\ 2.609.250$ . Dengan demikian maka dapat diketahui bahwa pendapatan yang diperoleh oleh investor berasal dari tiga sumber yakni berupa pembayaran kupon sebesar  $Rp\ 1.400.000$ , pendapatan dari *profit on profit* sebesar  $Rp\ 2.609.250$  dan pendapatan yang berasal dari *capital gain* sebesar  $Rp\ 200.000$

### **Sukuk Default**

Pada awalnya, tidak sedikit yang memperkirakan bahwa sukuk merupakan produk investasi keuangan syariah yang memiliki tingkat ketahanan yang tinggi terhadap guncangan ekonomi. Namun demikian, sukuk sebenarnya merupakan salah produk keuangan syariah yang memiliki risiko yang hampir sama dengan produk sejenis seperti halnya obligasi meskipun di beberapa akad yang digunakan dalam produk sukuk memiliki karakteristik yang berbeda. Oleh karena itu, risiko kebangkrutan (*default risk*) juga dimiliki oleh sukuk seperti halnya produk investasi lain di pasar modal. Dengan kata lain, sukuk juga dapat mengalami risiko kebangkrutan jika tidak mampu dikelola dengan baik dan jika menghadapi kondisi-kondisi makroekonomi tertentu yang memiliki tingkat kerentanan yang tinggi terhadap aktivitas ekonomi yang berkaitan dengan kinerja sukuk.

Sukuk yang mengalami kebangkrutan (*sukuk default*) dapat terjadi karena beberapa hal utama yakni yang pertama adalah ketika penerbit sukuk tidak mampu memberikan keuntungan yang diberikan dalam jangka waktu yang telah ditetapkan dan penerbit sukuk tidak mampu mengembalikan dana yang diinvestasikan investor ketika kontrak sukuk berakhir. Ketidakmampuan penerbit sukuk dalam memenuhi kewajiban keuangan kepada pemegang sukuk atau investor dapat disebabkan karena mengalami *mismatch* dalam hal pengelolaan aset sukuk. Sebagai contoh, kesalahan penerbit sukuk yang menempatkan aset yang tidak likuid untuk digunakan dalam penerbitan sukuk jangka pendek. Padahal aset tersebut membutuhkan waktu jangka panjang untuk memperoleh keuntungan atas kinerja aset yang dijadikan landasan dalam penerbitan sukuk. Di sisi lain, seharusnya aset yang digunakan dalam penerbitan sukuk jangka pendek adalah jenis aset yang memiliki tingkat likuiditas yang baik. Alhasil, penerbit sukuk tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek kepada pemegang sukuk atau investor. Selain itu, kegagalan penerbit sukuk dalam memenuhi kewajiban kepada pemegang sukuk atau investor dapat disebabkan karena aset yang digunakan dalam penerbitan sukuk tidak berjalan dengan sebagaimana yang diharapkan (*underperformance*). Kegagalan tersebut dapat terjadi di investasi produk sukuk yang menggunakan akad mudarabah dan musyarakah.

Kedua, *sukuk default* dapat terjadi ketika klausul-klausul dalam kontrak yang telah disepakati bersama oleh pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi sukuk dilanggar oleh salah satu pihak. Pelanggaran tersebut dapat berdampak kepada kerugian yang dialami oleh pemegang sukuk atau investor terutama yang berkaitan



dengan kerugian secara finansial. Salah satu latar belakang terjadinya pelanggaran tersebut tidak lepas dari aspek tata kelola sukuk yang tidak baik. Hal ini tentunya sangat dipengaruhi faktor-faktor lain seperti halnya sistem pengawasan oleh otoritas dan pihak-pihak yang terkait dengan pengelolaan sukuk dan sistem hukum yang berlaku di wilayah yang dijadikan dasar penerbitan sukuk.

Misalkan saja adalah East Cameron Partners (ECP) yang mengalami *default* pada tahun 2008. ECP merupakan jenis sukuk musyarakah yang memiliki nilai USD 167,67 juta yang diterbitkan oleh East Cameron Gas Company di bawah naungan hukum Amerika Serikat. Dengan waktu *maturity* selama 13 tahun dan memiliki rating CCC+ dari Standard & Poor, ECP memiliki tingkat *expected return* sebesar 11,25%. Sukuk ECP akan digunakan untuk eksplorasi dan produksi minyak dan gas yakni pemegang sukuk atau investor akan memperoleh keuntungan dari kinerja *underlying asset* Sukuk ECP. Pada tahun 2008, penerbit Sukuk ECP tidak mampu memberikan *expected return* kepada pemegang sukuk atau investor sesuai dengan ekspektasi yang telah ditetapkan sebelumnya. Hal tersebut terjadi akibat adanya badai yang merusak *underlying asset* Sukuk ECP sehingga tidak mampu mencapai kinerja yang diharapkan akibat adanya badai. Alhasil, Pengadilan Amerika Serikat menetapkan bahwa pada 16 Oktober 2008 Sukuk ECP dinyatakan *default* dan pemegang sukuk atau investor mendapat ganti rugi atas penjualan *underlying asset* Sukuk ECP dengan mempertimbangkan karakteristik sukuk tersebut yang merupakan jenis sukuk *asset-backed*.

Selain Sukuk ECP, Sukuk Golden Belt 1 yang merupakan sukuk yang diterbitkan oleh Saad Group juga mengalami *default* pada 2 Juni 2009. Dengan menggunakan akad ijarah di bawah naungan hukum Arab Saudi, Sukuk Golden Belt 1 memiliki nilai USD 650 juta dan memiliki waktu *maturity* selama 5 tahun. Sukuk tersebut mendapatkan rating BBB+ dari Standard & Poor dan baa1 dari Moody's dengan tingkat margin 6 *month LIBOR* +0.85%. Sukuk Golden Belt 1 dinyatakan *default* tidak lepas dari kesulitan keuangan yang dialami oleh Saad Group karena pengaruh krisis keuangan global tahun 2008 sehingga kewajiban keuangan penerbit sukuk kepada pemegang sukuk atau investor tidak mampu dipenuhi dengan baik. Selain itu, adanya *moral hazard* dan tata kelola Sukuk Golden Belt 1 yang tidak berjalan dengan baik merupakan fakto-faktor lain yang menyebabkan sukuk tersebut *default*. Misalkan saja terkait dengan ketidaktransparanan informasi yakni penerbit sukuk tidak memberikan informasi yang penuh dan tepat kepada regulator sukuk. Selain itu, isu korupsi dan kecurangan juga terjadi terkait dengan *underlying asset* yang digunakan dalam penerbitan Sukuk Golden Belt 1. Atas dasar-dasar tersebut, pihak regulator sukuk di Arab Saudi memutuskan untuk membekukan aset-aset Sukuk Golden Belt 1 sampai akhirnya dinyatakan *default*.

## Investasi Reksadana Syariah

---

Reksadana merupakan salah satu pilihan investasi di pasar keuangan. Investor dapat menggunakan reksadana dengan berbagai jenis pilihan profil keuntungan dan risiko bergantung kepada preferensi investor. Dalam perspektif syariah, investasi reksadana harus menggunakan sekuritas-sekuritas yang telah mengikuti aspek kepatuhan syariah. Bab 13 akan membahas mengenai investasi reksadana syariah secara lebih mendalam. Adapun tujuan dari pembahasan tersebut adalah;

1. Memahami pengertian reksadana syariah
2. Memahami tata kelola reksadana syariah
3. Memahami risiko-risiko reksadana syariah
4. Memahami jenis-jenis reksadana syariah
5. Memahami perhitungan dan perkembangan reksadana syariah

### Pengertian Reksadana Syariah

Pasar modal menawarkan beragam produk-produk investasi dengan tingkat keuntungan dan risiko tertentu. Dengan risiko dan tingkat keuntungan yang berbeda tersebut, produk-produk investasi di pasar modal pun terus berkembang. Salah satu contoh produk investasi yang digunakan adalah reksadana. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mendefinisikan reksadana sebagai berikut;

“Kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan di mana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif”

Sementara itu, dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, reksadana diartikan sebagai berikut;

“Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi”

Mengacu pada beberapa pengertian tersebut, reksadana secara umum dapat diartikan sebagai aktivitas yang dilakukan oleh investor dalam berinvestasi dengan meminta

pihak tertentu yang memiliki kemampuan dan keahlian dalam melaksanakan kegiatan investasi pada portofolio yang diinginkan oleh investor.

Dari pengertian tersebut, ada beberapa poin mendasar terkait dengan pemahaman mengenai reksadana. *Pertama*, investasi reksadana dikelola oleh pihak yang memiliki kemampuan dan keahlian dalam melaksanakan kegiatan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak mengelola investasi reksadana secara langsung namun menggunakan jasa pihak tertentu. Dalam investasi reksadana, pihak yang mengelola dana investor adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kompetensi dalam bidang keuangan termasuk di dalamnya terdapat manajer investasi. Dengan keahlian yang dimiliki, perusahaan dapat melakukan aktivitas penghimpunan dana dari masyarakat untuk berinvestasi pada produk investasi reksadana yang dikelola. Pada skema investasi reksadana, investor dapat melakukan kegiatan investasi dengan biaya yang lebih terjangkau dibandingkan dengan produk-produk investasi lain di pasar modal. Hal tersebut tentunya akan memberikan kesempatan kepada investor yang belum memiliki pengetahuan yang cukup dalam bidang investasi di pasar modal dan investor yang memiliki modal yang terbatas untuk dapat melakukan investasi dalam produk reksadana serta dapat meningkatkan inklusivitas keuangan yang lebih baik di masyarakat.

*Kedua*, investasi yang dilakukan oleh investor dalam bentuk portofolio investasi. Poin tersebut menunjukkan bahwa produk investasi yang diinginkan oleh investor tidak berupa sekuritas yang bersifat tunggal namun terdiri dari beberapa sekuritas yang dihimpun menjadi satu yang dinamakan sebagai portofolio. Portofolio tersebut tentunya dapat berasal dari berbagai jenis sekuritas baik berasal dari saham, sukuk, maupun pasar uang. Digunakannya portofolio juga memberikan implikasi adanya diversifikasi produk investasi yang dapat menurunkan tingkat risiko yang dimiliki oleh reksadana. Tentunya, tinggi rendahnya risiko yang dimiliki oleh produk investasi reksadana akan bergantung dari jenis sekuritas yang dihimpun dalam portofolio investasi yang dimiliki.

Terkait dengan pengertian mengenai reksadana dalam perspektif Islam, *Accounting and Auditing Organization Islamic Finance Institution (AAIOFI)* mendefinisikan reksadana syariah sebagai:

“...funds which are established and managed in accordance with shari’a rules and principles, and are financially independent of the institutions that establish them. The funds may or may not be managed by the institutions that establish them, and may or may not be separate legal entities. Various investors contribute to the capital of these funds in the form of shares or units of equal value, which represent ownership claims to the asset of the funds and entitlement to profit or losses...”

Kemudian, Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) mendefinisikan reksadana syariah sebagai berikut,

“Wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio efek oleh manajer investasi yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi sebagai wakil *shabib al-mal*, maupun antara manajer investasi sebagai wakil *shabib al-mal* dengan pengguna investasi”

Dari beberapa pengertian tersebut, maka reksadana syariah merupakan produk reksadana yang disesuaikan dengan ketentuan-ketentuan syariah terutama pada proses dan sekuritas investasi yang dipilih dalam membentuk potofolio investasi. Misalkan saja dalam proses investasi, maka seluruh aktivitas produk reksadana harus dilandaskan pada akad-akad investasi yang sesuai dengan ketentuan syariah. Penggunaan akad tersebut memiliki konsekuensi pada hak dan kewajiban yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat serta model bisnis yang digunakan. Alhasil, penggunaan akad sesuai syariah merupakan bagian dari upaya untuk menghindari kegiatan yang dilarang oleh syariah seperti halnya riba, gharar, maysir dan lain sebagainya.

Pada pemilihan jenis sekuritas, reksadana syariah akan melihat apakah sekuritas tersebut sesuai dengan syariah atau tidak. Reksadana syariah tentunya akan memilih jenis sekuritas yang sesuai dengan ketentuan syariah dalam pembentukan produk investasi reksadana. Jika sekuritas tersebut berasal dari saham, maka saham yang dipilih diharuskan memenuhi aspek kepatuhan syariah melalui proses *screening* yang dilakukan oleh bursa efek. Di Indonesia, jenis saham syariah akan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Jika sekuritas yang dipilih adalah obligasi, maka diharuskan memenuhi ketentuan syariah yang dipersyaratkan. Maka manajer investasi reksadana harus memilih sukuk atau obligasi syariah sebagai sekuritas yang dipilih dalam pembentukan reksadana. Jika menggunakan produk pasar uang, maka sekuritas yang dipilih dalam pasar uang diharuskan sesuai dengan kepatuhan syariah.

Di dunia internasional, reksadana juga digunakan sebagai salah satu produk investasi yang secara umum disebut sebagai *Collective Investment Scheme* (CIS). Namun demikian, istilah-istilah yang digunakan tersebut dapat berbeda meski produk investasi tersebut memiliki karakteristik yang hampir sama. Di Amerika Serikat, reksadana dikenal dengan istilah “Mutual fund” yang diartikan sebagai penghimpunan dana investasi dari para investor yang dilakukan oleh perusahaan pengelola investasi yang secara legal dengan maksud melakukan proses investasi di sektor keuangan. Di negara-negara seperti Indonesia, Malaysia, Taiwan dan Afrika Selatan, lebih sering mengadopsi konsep “Unit Trust” dimana ada peran *trustee* dalam pelaksanaan proses investasi yang dilakukan oleh manajer investasi. *Trustee* tersebut berperan dalam memastikan bahwa manajer investasi dapat melaksanakan proses investasi reksadana sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat dalam proses investasi. Di negara-negara Eropa, reksadana dikenal

dengan sebutan *Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities* (UCITS) yakni produk reksadana yang menyesuaikan ketentuan-ketentuan hukum Eropa.

Dalam melihat perkembangan nilai reksadana syariah, seorang investor dapat mengacu pada nilai *Net Asset Value* (NAV) atau Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang menunjukkan nilai reksadana bersih setelah dikurangi kewajiban-kewajiban yang dimiliki seperti halnya pajak. NAB merepresentasikan nilai sekuritas-sekuritas yang dihimpun dalam portofolio reksadana syariah. Selain itu, nilai NAB per unit dapat dihitung dengan membagi nilai NAB reksadana syariah dengan jumlah unit yang dimiliki reksadana syariah tersebut. Seorang investor dapat melakukan aktivitas pembelian dan penjualan reksadana syariah menggunakan satuan unit pada harga tertentu sesuai dengan mekanisme pasar yang berlaku.

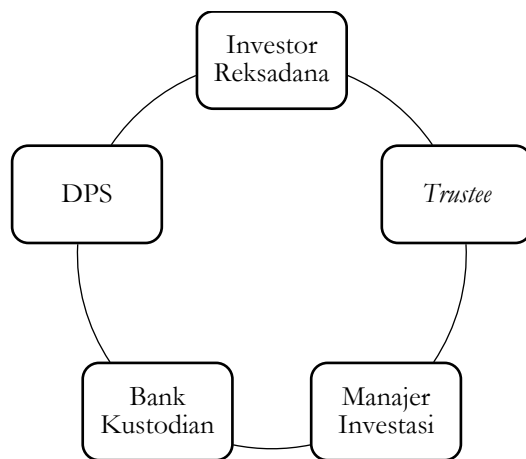
### **Tata Kelola Reksadana Syariah**

Dalam proses pengelolaan reksadana syariah terdapat pihak-pihak yang terlibat dan memiliki kepentingan atas pengelolaan tersebut yakni investor reksadana, *trustee*, manajer investasi, bank kustodian, dan Dewan Penasihat Syariah (DPS). Dalam pengelolaan reksadana syariah, investor memiliki peran sebagai pembeli produk reksadana yang diterbitkan perusahaan penerbit reksadana. Investor akan memilih jenis reksadana yang diinginkan sesuai dengan preferensi tingkat keuntungan dan risiko yang dimiliki. Dalam proses investasi reksadana syariah, keuntungan yang diperoleh oleh investor berasal dari penambahan nilai reksadana yang didasarkan pada nilai NAB. Namun demikian, investasi yang dilakukan oleh investor bukan tanpa biaya, karena investor harus memberikan *fee* kepada pihak yang mengelola investasi dan pihak-pihak tertentu yang turut andil dalam pengelolaan investasi produk reksadana syariah.

*Trustee* merupakan pihak yang bertanggungjawab dalam menjaga kepentingan investor pada proses investasi sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati antara investor reksadana dan perusahaan penerbit investasi. Fungsi *trustee* tersebut juga memastikan bahwa kegiatan investasi reksadana yang dilakukan oleh perusahaan penerbit reksadana sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati bersama. Bersamaan dengan itu, manajer investasi yang merupakan pihak yang memiliki kompetensi untuk melakukan proses investasi memiliki kewajiban melaksanakan strategi investasi sesuai dengan perjanjian kontrak yang telah disepakati. Manajer investasi tentunya akan menganalisa kondisi yang terjadi di dalam pasar dengan menggunakan teknik dan sistematisa analisa tertentu yang dapat dipertanggungjawabkan secara akademis. *Trustee* nantinya juga akan memberikan pengawasan kepada manajer investasi dalam tata kelola investasi yang dilakukan.

Dalam proses pengelolaan dana investasi atau seringkali menggunakan istilah *Asset Under Management* (AUM), manajer investasi tidak memiliki akses langsung terhadap aset keuangan yang dihimpun dari investor reksadana syariah. Hal ini karena aset tersebut disimpan di bank kustodian sebagai bentuk manajemen risiko dalam proses investasi reksadana syariah. Namun demikian manajer investasi dapat

mengakses aset tersebut secara tidak langsung atas koordinasi dan persetujuan bank kustodian. Untuk mengetahui perkembangan aset yang ada, bank kustodian akan memberikan laporan keuangan secara regular kepada manajer investasi. Hal ini merupakan bagian dari transparansi bank kustodian yang juga menjadi informasi penting bagi manajer investasi dalam mengelola dana investasi yang ada. Bank kustodian adalah pihak yang bersifat independen dan bukan merupakan bagian dari perusahaan penerbit reksadana. Pada umumnya bank kustodian adalah bank yang memiliki kapabilitas tertentu yang ditunjuk oleh perusahaan penerbit reksadana.



**Gambar 1.** Pihak-Pihak yang Terlibat di Reksadana Syariah

Selanjutnya, pihak yang terlibat dalam reksadana syariah adalah DPS yang secara umum bertanggungjawab untuk memastikan bahwa segala aktivitas yang terjadi dalam investasi reksadana memiliki tingkat kepatuhan syariah yang baik. Selain itu, DPS juga harus memberikan arahan dan panduan kepada pihak-pihak yang terlibat untuk dapat melaksanakan pengelolaan investasi reksadana sesuai dengan ketentuan syariah. DPS juga dapat menjadi tempat berkonsultasi bagi manajer investasi maupun *trustee* apabila terjadi keraguan di dalam pasar yang berkaitan dengan aspek kepatuhan terhadap syariah. Kemudian, DPS akan membuat dan memberikan laporan investasi reksadana syariah yang terkait dengan aspek kepatuhan syariah yang akan diberikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

### **Akad-Akad dalam Investasi Reksadana Syariah**

Salah satu hal penting dalam penentuan syariah tidaknya sebuah produk investasi dapat ditinjau dari akad atau kontrak yang terjadi antar pihak-pihak yang terlibat. Dalam produk investasi reksadana syariah ada beberapa akad yang terjadi yakni *pertama* adalah akad musyarakah antara para investor. Berdasarkan pengertian dasar reksadana, perusahaan penerbit reksadana akan menghimpun dana dari para investor

yang menginvestasikan sejumlah dana untuk membeli produk investasi reksadana dalam satuan unit dengan harga tertentu per unit reksadana. Penghimpunan dana oleh para investor tersebutlah yang disebut sebagai akad *musyarakah* yakni setiap investor berkontribusi atas sejumlah dana dengan besaran tertentu dalam proses investasi.

Akad *bay'* atau pembelian terjadi ketika investor membeli produk investasi reksadana yang diterbitkan oleh perusahaan investasi. Kemudian, produk reksadana syariah yang dimiliki oleh investor tersebut akan dikelola oleh manajer investasi dibawah pengawasan *trustee*. Dalam hal ini, akad yang dapat digunakan ada dua jenis yakni akad wakalah dan akad mudarabah. Pada jenis yang pertama, akad wakalah, manajer investasi akan berperan sebagai wakil investor dalam melakukan pengelolaan reksadana syariah. Wakil akan bertindak sesuai dengan kehendak investor sesuai dengan panduan atau perjanjian yang telah disepakati sebelumnya. Segala keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi tersebut pada prinsipnya akan diberikan kepada investor sebagai pemilik dana.

Atas jasa sebagai wakil yang ditunjuk oleh investor dalam mengelola reksadana syariah, manajer investasi akan mendapatkan ujuh (*fee*) dengan besaran yang telah ditentukan dan disepakati bersama. Bahkan, investor dapat menjanjikan kepada manajer investasi untuk memberikan *ji'alah* atau bonus apabila dapat mencapai atau melebihi kinerja yang telah ditetapkan sebelumnya. Hal tersebut merupakan bentuk motivasi dalam melakukan proses manajemen investasi dengan baik sekaligus apresiasi apabila manajer investasi memiliki kinerja yang tinggi.

Pada jenis akad yang kedua, akad mudarabah, menempatkan investor sebagai *rabbul mal* dan manajer investasi sebagai *mudharib*. Dalam akad tersebut juga berarti bahwa pengelolaan reksadana syariah sepenuhnya akan dikelola oleh manajer investasi dan investor tidak memiliki kewenangan untuk turut serta dalam proses investasi tersebut secara langsung namun manajer investasi berkewajiban melaksanakan proses investasi sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati antara investor dan manajer investasi sesuai dengan karakteristik akad mudarabah. Selain itu, akad tersebut juga memberikan konsekuensi atas skema keuntungan dimana manajer investasi tidak akan mendapatkan *fee* melainkan pembagian keuntungan bersih yang didasarkan dari hasil investasi yang dilakukan sesuai dengan porsi yang telah disepakati antar kedua belah pihak. Jika terjadi kerugian selama proses investasi, maka kerugian tersebut akan ditanggung sepenuhnya oleh investor kecuali disebabkan karena kelalaian atau *moral hazard* yang dilakukan oleh manajer investasi.

Pada hubungan antara investor reksadana syariah dan bank kustodian, berlaku akad *wadi'ah yad dhamamah*. Akad tersebut terjadi karena pihak investor menitipkan dana investasi yang dimiliki kepada bank kustodian sebagai bentuk manajemen risiko investasi reksadana syariah. Akad *wadi'ah yad dhamamah* berarti bahwa dana yang ditiptkan oleh investor dapat digunakan oleh bank kustodian dalam aktivitas keuangan tertentu namun bank kustodian tetap memiliki kewajiban dalam menjaga dana yang ditiptkan tersebut. Selain itu, bank kustodian juga berhak untuk menerima *fee* atas jasa penitipan dana investasi yang dilakukan oleh pihak

investor. Besaran *fee* tersebut bergantung kepada persetujuan antara investor reksadana syariah dan bank kustodian yang disepakati sebelum proses investasi reksadana syariah dilakukan.

**Tabel 1.** Akad-Akad dalam Investasi Reksadana Syariah

<b>Jenis Akad</b>	<b>Pihak yang terlibat</b>
<i>Musarakah</i>	Antar investor atas kontribusi dana investasi yang dikelola kepada manajer investasi
<i>Bay'</i>	Antara investor dan perusahaan penerbit obligasi atas pembelian produk reksadana syariah yang diterbitkan
<i>Wakalah</i>	Antara investor dan manajer investasi sebagai wakil untuk mengelola produk reksadana yang dimiliki oleh investor
<i>Mudarabah</i>	Antara investor sebagai <i>rabbul mal</i> dan manajer investasi sebagai <i>mudarib</i> untuk mengelola produk reksadana yang dimiliki oleh investor
<i>Ujrah</i>	Antara investor yang memberikan <i>fee</i> kepada manajer investasi, <i>trustee</i> dan bank kustodian atas jasa yang diberikan dalam pengelolaan produk investasi reksadana
<i>Ji'alah</i>	Antara investor yang memberikan bonus kepada manajer investasi apabila kinerja manajer investasi dapat mencapai atau melebihi target yang telah ditetapkan sebelumnya
<i>Wadiah yad damamah</i>	Antara investor sebagai pemilik dana dan bank kustodian sebagai pihak yang dipercaya untuk menjaga aset investor

### **Jenis Reksadana Syariah**

Reksadana syariah dapat terbagi menjadi beberapa jenis berdasarkan kategori yang digunakan. Jika didasarkan pada sifatnya, maka reksadana syariah terbagi menjadi dua jenis, yakni reksadana syariah yang bersifat tertutup dan reksadana syariah yang bersifat terbuka. Reksadana syariah yang bersifat tertutup merupakan jenis reksadana syariah dimana perusahaan penerbit reksadana syariah tidak dapat membeli unit-unit reksadana syariah yang telah dibeli oleh para investor reksadana syariah. Dengan kata lain, investor reksadana syariah yang bersifat tertutup tidak mampu menjual unit-unit reksadana syariah yang dimiliki kepada perusahaan penerbit reksadana syariah. Untuk menjual reksadana syariah yang dimiliki, investor harus menjual di pasar modal kepada investor lain yang memiliki keinginan dan kemampuan untuk membeli reksadana syariah yang ditawarkan pada jumlah dan harga tertentu mengikuti mekanisme pasar yang berlaku. Reksadana syariah yang bersifat tertutup merupakan jenis reksadana yang tercatat dalam bursa efek.

Sementara itu, reksadana syariah yang bersifat terbuka merupakan jenis reksadana syariah dimana perusahaan penerbit reksadana syariah dapat membeli reksadana syariah yang telah dibeli oleh para investor. Dengan kata lain, investor reksadana syariah dapat menjual unit-unit reksadana yang dimiliki kepada perusahaan penerbit reksadana. Pada hakikatnya, ketika investor menjual unit



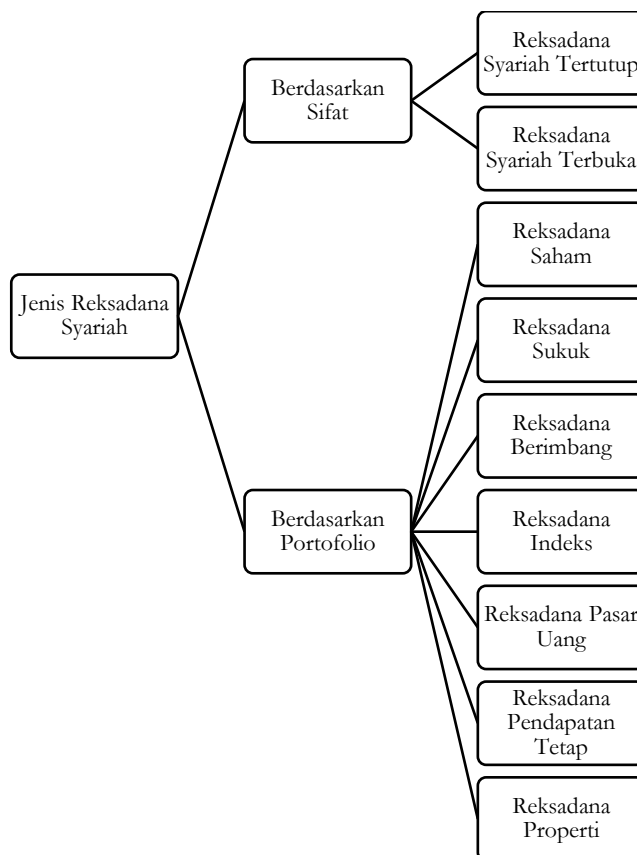
reksadana syariah yang dimiliki maka perusahaan penerbit reksadana syariah wajib membeli reksadana tersebut. Reksadana syariah yang bersifat terbuka merupakan jenis reksadana yang tidak tercatat dalam bursa efek sehingga tidak dapat diperdagangkan di pasar modal.

Reksadana syariah juga dapat dibagi berdasarkan jenis portofolio yang dimiliki. *Pertama* adalah reksadana saham syariah (*equity funds*) yang menggunakan saham-saham yang terdaftar di bursa efek untuk membentuk portofolio investasi. Saham-saham yang digunakan dalam pembentukan portofolio dimungkinkan berasal dari berbagai macam kapitalisasi tingkat return, tingkat risiko, jenis industri dan jenis negara guna membentuk tingkat risiko dan keuntungan yang diinginkan oleh investor. Keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh investor berasal dari kenaikan atau penurunan harga saham yang digunakan dalam pembentukan portofolio. Biasanya, reksadana yang menggunakan saham memiliki tingkat risiko yang tinggi namun menawarkan tingkat keuntungan tinggi. Dalam reksadana syariah, saham yang digunakan merupakan saham-saham yang memenuhi tingkat kepatuhan syariah.

*Kedua* adalah reksadana sukuk (*sukuk funds*) yang merupakan reksadana syariah yang menggunakan sukuk atau obligasi syariah untuk membentuk portofolio. Penggunaan sukuk tersebut dapat berasal dari sukuk jenis *asset-based sukuk*, *asset-backed sukuk*, sukuk negara dan sukuk korporasi dengan tingkat keuntungan dan risiko tertentu. Pada umumnya investasi reksadana sukuk memiliki tingkat risiko yang rendah namun juga sebanding dengan tingkat keuntungan yang tidak tinggi. Keuntungan investor diperoleh dari pendapatan yang berasal dari sukuk baik kenaikan harga sukuk maupun besaran kupon bagi hasil yang diperoleh dari sukuk. Bagi investor yang memiliki kecenderungan menghindari risiko, investasi reksadana sukuk merupakan salah satu pilihan tepat.

*Ketiga* adalah reksadana berimbang (*balanced funds*) yang terdiri dari sekuritas yang berasal dari kombinasi antara jenis sekuritas yang memiliki tingkat risiko dan keuntungan yang tinggi dengan jenis sekuritas yang memiliki tingkat risiko dan keuntungan yang rendah. Misalkan saja mengkombinasikan antara saham yang merupakan dua jenis sekuritas yang memiliki tingkat risiko dan keuntungan tinggi dan sukuk yang merupakan jenis sekuritas yang memiliki tingkat risiko dan keuntungan rendah. Ketika saham memiliki tingkat keuntungan yang tinggi sedangkan sukuk mengalami kerugian, maka kerugian tersebut dapat ditutupi oleh keuntungan yang dimiliki saham. Sebaliknya, jika saham mengalami penurunan harga sedangkan tingkat keuntungan sukuk cenderung baik maka diharapkan tingkat keuntungan yang dimiliki sukuk mampu menutupi kerugian yang ditimbulkan dari penurunan harga saham tersebut. Keseimbangan tersebut dapat terwujud dengan mengkombinasikan porsi sekuritas pada tingkat rasio tertentu antara saham dan sukuk. Dengan adanya reksadana berimbang, investor reksadana syariah dapat memperoleh pendapatan yang lebih stabil dan tidak menanggung kerugian yang tinggi apabila salah satu sekuritas yang dihimpun dalam portofolio investasi

reksadana syariah mengalami kerugian akibat dinamika pasar modal yang sedang terjadi.



**Gambar 2.** Jenis-Jenis Reksadana Syariah

*Keempat* adalah reksadana indeks yang merupakan jenis reksadana syariah yang berusaha mengikuti pergerakan indeks tertentu. Di dunia internasional, reksadana indeks tersebut dikenal dengan istilah *Exchange Trade Funds* (ETF). Misalkan saja dengan menggunakan acuan *Jakarta Islamic Indeks* (JII) yang merupakan indeks yang merangkung 30 jenis saham yang memiliki tingkat kepatuhan syariah dan kapitalisasi serta likuiditas yang baik. Dengan menggunakan acuan JII dalam membentuk portofolio reksadana syariah, manajer investasi akan memilih sejumlah saham-saham syariah dalam membentuk reksadana syariah yang memiliki tingkat kinerja yang menyerupai atau sama dengan JII. Dalam hal ini maka tingkat keuntungan dan kerugian investor reksadana syariah akan bergantung kepada peningkatan dan penurunan kinerja JII di pasar modal.

Jika manajer investasi mampu membentuk portofolio reksadana indeks dengan baik, peran manajer investasi akan lebih mudah dalam melakukan monitoring kinerja reksadana indeks karena kinerja tersebut pasti akan memiliki tingkat similaritas yang tinggi dengan indeks yang diacu. Namun demikian, perbedaan kinerja reksadana indeks dengan indeks yang dijadikan acuan dapat mengalami perbedaan yang dimungkinkan karena tingkat akurasi pembentukan portofolio reksadana indeks yang kurang baik dan tidak akurat. Hal tersebut tentunya menjadi tanggung jawab manajer investasi untuk dapat secara terus menerus mengelola dan mengontrol portofolio reksadana indeks yang dibentuk agar sesuai dengan ekspektasi investor.

*Kelima* adalah reksadana syariah pasar uang (*money market funds*) yang menggunakan produk-produk pasar uang syariah dalam pembentukan portofolio reksadana syariah. Pada dasarnya produk pasar uang syariah merupakan jenis produk yang bersifat jangka pendek. Beberapa produk investasi di pasar uang syariah adalah deposito murabahah dengan menggunakan komoditas (*commodity murabahah deposit*) dan investasi antar bank berdasarkan mudarabah (*mudarabah interbank investment*). Tinggi rendahnya keuntungan yang akan diterima investor reksadana pasar uang akan bergantung pada kinerja produk investasi pasar uang syariah yang dihimpun dalam pembentukan portofolio investasi reksadana syariah.

*Keenam* adalah reksadana syariah pendapatan tetap (*fixed income funds*). Reksadana syariah pendapatan tetap dapat menggunakan sukuk sebagai jenis sekuritas yang dihimpun sebagai portofolio reksadana syariah. Hal ini dikarenakan karakteristik sukuk yang cenderung memiliki tingkat pendapatan yang tetap yang berasal dari kupon atau bagi hasil. Selain itu, reksadana syariah pendapatan tetap juga dapat menggunakan kombinasi investasi antara sukuk dan produk pasar uang syariah seperti *commodity murabahah investment* yang cenderung memberikan tingkat keuntungan yang tetap. Reksadana pendapatan tetap merupakan salah satu produk investasi yang memiliki tingkat keuntungan yang cenderung rendah namun stabil dengan tingkat risiko yang cenderung kecil.

*Ketujuh* adalah reksadana properti yang menggunakan aset dalam bentuk properti sebagai jenis sekuritas yang digunakan dalam pembentukan portofolio reksadana. Di dunia internasional, reksadana properti dikenal dengan istilah *Real Estate Investment Trust* (REITs) yang berarti bahwa manajer investasi menghimpun dana dari investor reksadana properti dan menginvestasikan dana tersebut pada produk properti yang telah didiversifikasi. Manajer investasi dapat mengelola dana investor untuk membeli aset properti dan menjualnya kembali untuk tujuan investasi atau juga dapat membeli aset properti kemudian disewakan kepada pihak yang lain. Keuntungan yang diperoleh investor reksadana properti berasal dari pertambahan nilai aset properti dan pendapatan dari hasil penyewaan properti yang dikelola oleh manajer investasi. Reksadana properti merupakan jenis reksadana yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi mengingat pertumbuhan dan tingkat keuntungan di sektor properti setiap tahun memiliki kecenderungan yang lebih baik dibandingkan dengan investasi di sektor yang lain. Selain itu, reksadana properti juga memiliki

tingkat likuiditas yang baik dimana reksadana properti memiliki tingkat permintaan yang tinggi di pasar modal.

### **Risiko Reksadana Syariah**

Risiko-risiko yang dihadapi oleh investor ketika melakukan investasi reksadana syariah pada dasarnya terbagi menjadi dua jenis yakni risiko yang berhubungan dengan kondisi keuangan reksadana syariah dan risiko yang berhubungan dengan aspek kepatuhan produk reksadana terhadap syariah. Pada risiko yang berhubungan dengan kondisi keuangan reksadana syariah terbagi kembali menjadi beberapa tipe risiko investasi reksadana syariah yakni yang *pertama* adalah penurunan nilai NAB reksadana syariah. Penurunan tersebut diakibatkan oleh penurunan nilai sekuritas yang dihimpun dalam portofolio reksadana baik berupa penurunan nilai saham, sukuk, produk pasar uang dan lain sebagainya. Jika dikaji lebih rinci, penurunan nilai sekuritas tersebut dapat terjadi karena faktor permintaan dan penawaran dalam pasar modal dan faktor makroekonomi seperti halnya tingkat pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi serta faktor-faktor lain yang terkait dengan hal tersebut.

Dinamika yang terjadi dalam faktor makroekonomi tersebut dapat berdampak langsung terhadap perubahan nilai sekuritas. Misalkan saja harga saham yang sangat reaktif terhadap perubahan kondisi makroekonomi maupun informasi-informasi tertentu yang berhubungan dengan kondisi perekonomian suatu negara. Ketika kondisi perekonomian sebuah negara sedang baik maka pada umumnya pasar saham akan merespon positif atas kondisi tersebut dan begitu pula sebaliknya dimana pasar saham akan memberikan respon negatif ketika kondisi makroekonomi suatu negara cenderung menurun. Selain saham, harga sukuk dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh otoritas keuangan seperti bank sentral. Tingginya tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh bank sentral akan menurunkan harga sukuk yang berada di pasar modal. Hal sebaliknya juga berlaku ketika penurunan tingkat suku bunga yang ditetapkan bank sentral akan memberikan dampak positif terhadap kenaikan harga sukuk yang diperdagangkan di pasar modal. Tinggi rendahnya kenaikan dan penurunan nilai NAB reksadana syariah juga akan sangat bergantung terhadap jenis dan porsi sekuritas tertentu dalam pembentukan portofolio reksadana.

*Kedua* adalah risiko likuiditas yang dialami oleh manajer investasi. Hal ini dapat terjadi apabila investor reksadana syariah memilih untuk menjual kembali sejumlah unit reksadana syariah yang dimiliki. Pada jenis reksadana terbuka, risiko tersebut menjadi besar ketika sebagian besar investor melakukan aksi jual kepada penerbit reksadana syariah dimana dalam hal ini penerbit reksadana syariah diharuskan membeli reksadana syariah tersebut. Jika penerbit reksadana syariah tidak memiliki tingkat likuiditas yang cukup, maka penerbit reksadana syariah tidak dapat membeli reksadana tersebut dan alhasil kepercayaan investor kepada penerbit reksadana syariah akan menurun dan dapat menimbulkan persepsi publik yang negatif terhadap penerbit reksadana syariah tersebut. Sedangkan pada jenis reksadana tertutup, penerbit reksadana syariah tidak memiliki kewajiban untuk

membeli reksadana yang dijual oleh investor, namun demikian kapabilitas manajer investasi dalam menjual reksadana syariah yang dimiliki oleh investor tersebut akan diuji.

Jika gagal melakukan penjualan reksadana syariah tersebut, maka tidak jarang manajer investasi yang juga merupakan bagian dari perusahaan penerbit reksadana syariah sendirilah yang akan membeli reksadana syariah yang dijual oleh investor tersebut di pasar modal. Kegagalan penjualan reksadana syariah tersebut juga dimungkinkan dapat disebabkan karena reksadana syariah yang dikelola oleh manajer investasi bukanlah reksadana syariah yang memiliki permintaan yang tinggi di pasar modal. Rendanya permintaan tersebut dapat dikarenakan tingkat keuntungan yang ditawarkan cenderung rendah dan tidak sebanding dengan tingkat risiko yang dihadapi. Hal inilah yang membuat penerbit reksadana syariah mengalami risiko likuiditas yang memungkinkan penerbit reksadana syariah tidak memiliki aset likuid yang cukup untuk membeli sejumlah unit reksadana syariah yang dijual oleh investor tersebut.

*Ketiga* adalah risiko wanprestasi yang merupakan penurunan harga reksadana syariah karena sekuritas yang dihimpun dalam portofolio reksadana syariah tidak dapat melaksanakan kewajiban keuangan kepada investor seperti mengalami kegagalan pembayaran. Hal tersebut dapat terjadi pada reksadana syariah yang menggunakan sukuk sebagai portofolio investasi. Kegagalan pembayaran kupon sukuk tersebut dapat menyebabkan reksadana syariah yang menggunakan sukuk sebagai portofolio investasi mengalami kebangkrutan. Pada umumnya reksadana yang mengalami risiko wanprestasi merupakan reksadana yang bersifat campuran dan pendapatan tetap.

Dan yang *keempat* adalah risiko atas perubahan aturan yang dilakukan oleh regulator atau otoritas terkait. Perubahan aturan yang terlalu sering tentunya dapat menimbulkan ketidakpastian bisnis. Salah satu perubahan aturan yang dapat terjadi adalah terkait dengan besaran pajak yang harus dibayarkan kepada negara. Meningkatnya jumlah pembayaran pajak yang harus dibayarkan kepada negara dalam perubahan suatu aturan reksadana syariah dapat menggerus keuntungan yang diperoleh oleh investor reksadana syariah.

Sementara itu pada risiko yang berkaitan dengan aspek kepatuhan syariah, manajer investasi yang berkoordinasi dengan DPS dalam memilih sekuritas yang dihimpun menjadi portofolio reksadana syariah harus dapat memastikan bahwa sekuritas yang dipilih telah memenuhi aspek kepatuhan syariah. Misalkan saja pada jenis reksadana saham, dalam regulasi pasar modal syariah di Indonesia, proses *screening* saham akan dilakukan secara regular per enam bulan sekali. Dengan proses tersebut, bursa efek akan merilis saham-saham yang termasuk ke dalam daftar saham syariah dan saham yang tidak termasuk ke dalam daftar saham syariah tersebut. Dapat dimungkinkan bahwa sebuah sekuritas yang sebelumnya masuk ke dalam daftar saham syariah mengalami proses *delisting* atau dikeluarkan dari daftar saham syariah karena tidak mampu memenuhi kriteria aspek kepatuhan syariah yang telah ditetapkan. Jika sebuah reksadana syariah menggunakan saham tersebut sebagai

sekuritas dalam pembentukan portofolio, maka manajer investasi diharuskan mengganti saham tersebut dengan saham lain yang terdaftar sebagai saham syariah.

Pemilihan kembali saham syariah yang digunakan dalam pembentukan portofolio reksadana syariah tentunya memberikan tambahan kewajiban bagi manajer investasi untuk dapat membentuk portofolio sesuai dengan ekspektasi investor reksadana syariah. Pembentukan portofolio kembali tersebut menjadi lebih sulit karena manajer investasi memiliki pilihan yang cenderung terbatas. Dengan adanya risiko *delisting* tersebut atas proses *screening* yang dilakukan oleh bursa efek, maka manajer investasi dimungkinkan tidak dapat menemukan saham syariah yang memiliki kinerja keuangan sama baiknya dengan saham syariah yang dikeluarkan dari daftar saham syariah. Hal ini dimungkinkan dapat menyebabkan kinerja keuangan reksadana syariah tidak dapat mencapai ekspektasi yang diinginkan. Hal tersebut menggambarkan bahwa risiko tingkat kepatuhan syariah secara langsung dapat mempengaruhi kinerja keuangan reksadana syariah di pasar modal.

### Perhitungan Tingkat Keuntungan dan Risiko Reksadana Syariah

Reksadana syariah terdiri dari sekuritas-sekuritas yang dihimpun oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio baik terdiri dari saham syariah, sukuk maupun produk pasar uang syariah. Kombinasi antar sekuritas tersebut dapat dilakukan dalam pembentukan portofolio reksadana syariah pada tingkat persentase tertentu yang disesuaikan dengan tujuan investasi yang akan dilakukan oleh investor reksadana syariah. Untuk itu, perhitungan tingkat keuntungan reksadana syariah dapat dihitung dengan menggunakan model perhitungan tingkat keuntungan sebuah portofolio reksadana. Secara umum, perhitungan tingkat keuntungan portofolio reksadana syariah dapat dilakukan sebagai berikut;

$$KPRS = \sum_{i=1}^n (w_i \times R_i)$$

Dimana;

KPRS = Keuntungan portofolio reksadana syariah

$w_i$  = Tingkat persentase sekuritas  $i$  terhadap seluruh sekuritas portofolio reksadana syariah

$R_i$  = Realisasi keuntungan dari sekuritas  $i$

$N$  = Jumlah dari sekuritas tunggal

Untuk menghitung tingkat ekspektasi keuntungan portofolio reksadana syariah dapat menggunakan formulasi sebagai berikut;

$$E(KPRS) = \sum_{i=1}^n (w_i \times E(R_i))$$

Dimana;

- $E(KPRs)$  = Ekspektasi keuntungan portofolio reksadana syariah  
 $w_i$  = Tingkat persentase sekuritas  $i$  terhadap seluruh sekuritas portofolio reksadana Syariah  
 $E(R_i)$  = Ekspektasi keuntungan dari sekuritas  $i$   
 $N$  = Jumlah dari sekuritas tunggal

Sebagai contoh, sebuah reksadana saham syariah terdiri dari empat jenis sekuritas yakni sekuritas A, B, C, dan D. Jika sekuritas A memiliki proporsi  $\frac{4}{8}$  dengan ekspektasi keuntungan 8%, B sebanyak  $\frac{2}{8}$  dengan ekspektasi keuntungan 4% serta C dan D masing-masing  $\frac{1}{8}$  dengan ekspektasi keuntungan 10% maka berapakah ekspektasi keuntungan reksadana saham syariah tersebut ?

$$E(KPRs) = \sum_{i=1}^n (w_i \times E(R_i))$$

$$E(KPRs) = \left(\frac{4}{8} \times E(R_A)\right) + \left(\frac{2}{8} \times E(R_B)\right) + \left(\frac{1}{8} \times E(R_C)\right) + \left(\frac{1}{8} \times E(R_D)\right)$$

$$E(KPRs) = \left(\frac{4}{8} \times 8\%\right) + \left(\frac{2}{8} \times 4\%\right) + \left(\frac{1}{8} \times 10\%\right) + \left(\frac{1}{8} \times 10\%\right)$$

$$E(KPRs) = 7,5\%$$

Dengan melakukan perhitungan tersebut, maka ekspektasi tingkat keuntungan portofolio reksadana saham syariah tersebut adalah 7,5%

Untuk menghitung risiko portofolio reksadana syariah, dapat menggunakan konsep varian yang merupakan kuadrat dari standar deviasi. Hal tersebut digunakan untuk menghitung tingkat variasi atau tingkat penyimpangan keuntungan setiap sekuritas yang dihimpun dalam sebuah portofolio reksadana syariah. Perhitungan risiko portofolio reksadana syariah dapat dilakukan dengan menggunakan formulasi sebagai berikut;

$$Var(KPRs) = \sigma^2 = E[KPRs - E(KPRs)]^2$$

Dimana;

Var (KPRs)= Tingkat risiko portofolio reksadana syariah

KPRs = Keuntungan portofolio reksadana syariah

E(KPRs) = Ekspektasi keuntungan portofolio reksadana syariah

Dengan mengasumsikan bahwa hanya ada dua sekuritas (A dengan proporsi a dan B dengan proporsi b) maka dengan memasukan formulasi nilai tingkat keuntungan

riil dan espektasi tingkat keuntungan dalam formulasi perhitungan tingkat risiko adalah sebagai berikut;

$$Var (KPRs) = \sigma^2 = E[KPRs - E(KPRs)]^2$$

$$Var (KPRs) = E\{[(a \times R_A) + (b \times R_B)] - E[(a \times R_A) + (b \times R_B)]\}^2$$

$$Var (KPRs) = E[(a \times R_A) + (b \times R_B) - E(a \times R_A) - E(b \times R_B)]^2$$

$$Var (KPRs) = E[(a \times R_A) - E(a \times R_A) + (b \times R_B) - E(b \times R_B)]^2$$

$$Var (KPRs) = E\{a[R_A - E(R_A)] + b[R_B - E(R_B)]\}^2$$

$$Var (KPRs) = \{a^2 \times E[R_A - E(R_A)]^2\} + \{b^2 \times [R_B - E(R_B)]^2\} + 2 \times a \times b \times E[R_A - E(R_A)] \times [R_B - E(R_B)]$$

$$Var (KPRs) = a^2 \times Var(R_A) + b^2 \times Var(R_B) + 2 \times a \times b \times Cov(R_A, R_B)$$

Sebagai contoh, sebuah reksadana syariah berimbang antara Sekuritas A dan B memiliki porsi portofolio sebanyak 3/5 dan 2/5. Sekuritas A memiliki tingkat riil *return* sebesar 4% meski pada awalnya memiliki tingkat ekspektasi keuntungan sebanyak 5%. Jika Sekuritas B memiliki tingkat keuntungan riil sebesar 8% dengan ekspektasi tingkat keuntungan sebelumnya sebesar 6%, hitunglah tingkat risiko yang dimiliki oleh reksadana syariah berimbang tersebut?

$$Var (KPR) = a^2 \times Var(R_A) + b^2 \times Var(R_B) + 2 \times a \times b \times Cov(R_A, R_B)$$

$$Var (KPR) = \left[ \left( \frac{3}{5} \right)^2 \times (4\% - 5\%)^2 \right] + \left[ \left( \frac{2}{5} \right)^2 \times (8\% - 6\%)^2 \right] + \left[ 2 \times \frac{3}{5} \times \frac{2}{5} \times (4\% - 5\%) \times (8\% - 6\%) \right]$$

$$Var (KPR) = \left( \frac{9}{25} \times 0,01 \right) + \left( \frac{4}{25} \times 0,04 \right) + \left[ \frac{12}{25} \times (-0,02) \right]$$

$$Var (KPR) = 0,0036 + 0,0064 - 0,0096$$

$$Var (KPR) = 0,0004 \text{ atau } 0,04\%$$

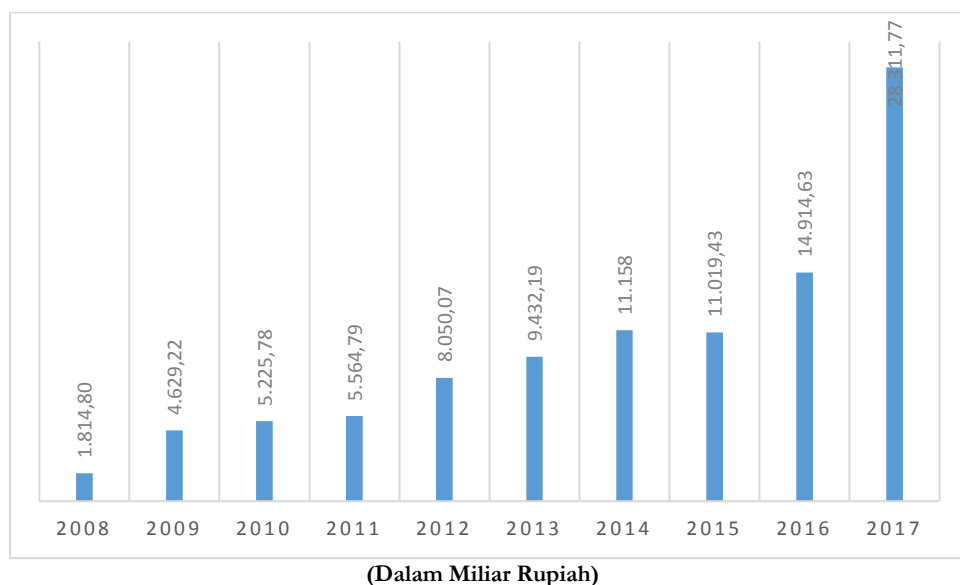
Dengan menggunakan perhitungan tersebut maka dapat diketahui bahwa tingkat risiko yang dihadapi oleh investor yang memiliki dua jenis sekuritas dalam portofolio



reksadana syariah sebesar 0,04%. Jika dikaji lebih dalam, nilai covarian ( $R_A$ ,  $R_B$ ) menunjukkan nilai negatif. Hal tersebut dapat diartikan bahwa keuntungan Sekuritas A dan B berjalan berlawanan arah. Maksudnya, jika Sekuritas A memiliki tingkat *return* yang tinggi, maka Sekuritas B cenderung memiliki tingkat *return* yang rendah atau bahkan mengalami kerugian. Kondisi tersebut menggambarkan bahwa kinerja yang buruk pada salah satu sekuritas akan dikompensasi dengan kinerja baik di sekuritas yang lain. Hal ini jugalah yang menjadi salah satu ciri dari jenis reksadana syariah berimbang dalam mekanisme manajemen risiko yang dilakukan. Jika hasil covarian antar sekuritas bernilai positif, maka sekuritas-sekuritas dalam portofolio reksadana syariah berjalan searah.

### Perkembangan Reksadana Syariah

Gambar 3. menunjukkan perkembangan penerbitan reksadana syariah di Indonesia dalam satuan miliar rupiah dalam kurun waktu sepuluh tahun terakhir. Pada periode 2008, jumlah aset reksadana syariah yang dikelola di Indonesia mencapai Rp 1.184,80 miliar. Nilai tersebut meningkat hampir delapan kali lipat pada lima tahun setelahnya, yakni pada periode 2013 mencapai Rp 9.432,19 miliar. Bahkan perkembangan tersebut cenderung semakin pesat hingga tahun-tahun selanjutnya. Pada periode 2017, pertumbuhan aset yang dikelola dalam reksadana syariah tumbuh pesat hampir dua kali lipat ada tahun 2016 dengan menyentuh nilai reksdana syariah Rp 28.311,77 miliar. Tentunya, penambahan nilai reksadana syariah di Indonesia tersebut menunjukkan bahwa penerbitan reksadana syariah mendapatkan respon positif di industri keuangan syariah di Indonesia.



**Gambar 3.** Perkembangan Reksadana Syariah di Indonesia

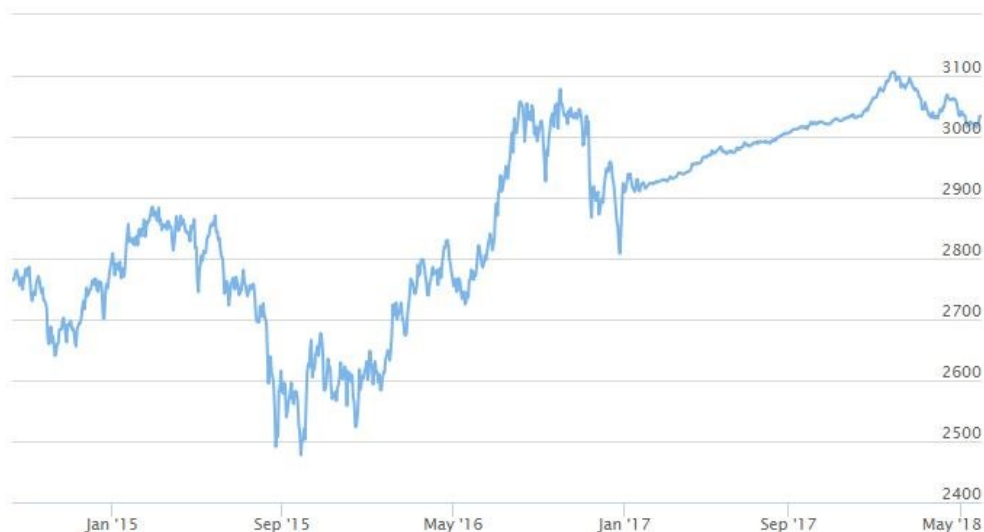
**Tabel 2.** Reksadana Mandiri Investa Syariah Berimbang

Tujuan Investasi	Untuk memperoleh hasil investasi yang menarik dan optimal dalam jangka panjang namun tetap memberikan pendapatan yang memadai melalui investasi pada Efek Bersifat Ekuitas, Obligasi Syariah (Sukuk) dan instrumen pasar uang yang sesuai dengan Syariat Islam
Kebijakan Investasi	Pasar Uang Syariah: 2%-75% Sukuk: 20%-79% Saham: 5%-78%
Jenis Reksadana	Reksadana Campuran
NAB per unit (Per 31 Mei 2018)	Rp 3.033,32 per unit
Bank Kustodian	Deutsche Bank, Cabang Jakarta
Tanggal Peluncuran	4 November 2004
Total AUM	Rp 31,98 Miliar
Imbal Jasa Manajer Investasi	Maksimal 2.5% p.a
Imbal Jasa Bank Kustodian	Maksimal 0.25% p.a
Biaya Pembelian	Maksimal 1%
Biaya Penjualan Kembali	Maksimal 1% (<1 tahun*) <i>*holding period</i>
Biaya Pengalihan	Maksimal 1%
Faktor Risiko Utama	Risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik Risiko wanprestasi Risiko likuiditas Risiko transaksi melalui media elektronik
Periode Investasi	3-5 tahun; Jangka Menengah
Tingkat Risiko	Menengah

Pesatnya perkembangan reksadana syariah di Indonesia juga diikuti dengan peningkatan variasi produk reksadana dengan merujuk jenis sekuritas yang dihimpun dalam pembentukan portofolio reksadana syariah. Hal tersebut merupakan bagian dari rekayasa keuangan yang dilakukan oleh manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi para investor reksadana syariah. Berikut adalah beberapa contoh reksadana yang diperjualbelikan di dalam pasar keuangan dengan merujuk pada prospektus yang dirilis oleh perusahaan penerbit reksadana.

Bersumber dari Perusahaan Penerbit Mandiri Sekuritas, Tabel 2, Tabel 3, Gambar 4 dan Gambar 5 merupakan prospektus produk reksadana syariah yang dimiliki perusahaan tersebut. Tabel 2. menunjukkan profil produk reksadana campuran yang diterbitkan oleh Perusahaan Mandiri Sekuritas dengan total dana

yang dikelola sebanyak 31,98 miliar. Pada reksadana campuran tersebut, manajer investasi menghimpun sejumlah sekuritas dengan jumlah dan proporsi tertentu untuk dapat memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Dengan menggunakan Deutsche Bank sebagai bank kustodian, Reksadana Mandiri Investa Syariah berimbang mematok total imbal jasa berkisar 5,75%. Jangka waktu investasi selama 3-5 tahun dan memiliki kategori tingkat risiko menengah, reksadana campuran tersebut memiliki beberapa risiko utama, yakni risiko perubahan kondisi ekonomi dan politik, risiko wanprestasi, risiko likuiditas dan risiko transaksi melalui media elektronik. Sementara itu, Gambar 4. menunjukkan pergerakan NAB Reksadana Mandiri Investa Syariah Berimbang yang fluktuatif namun memiliki kecenderungan pergerakan yang terus naik.

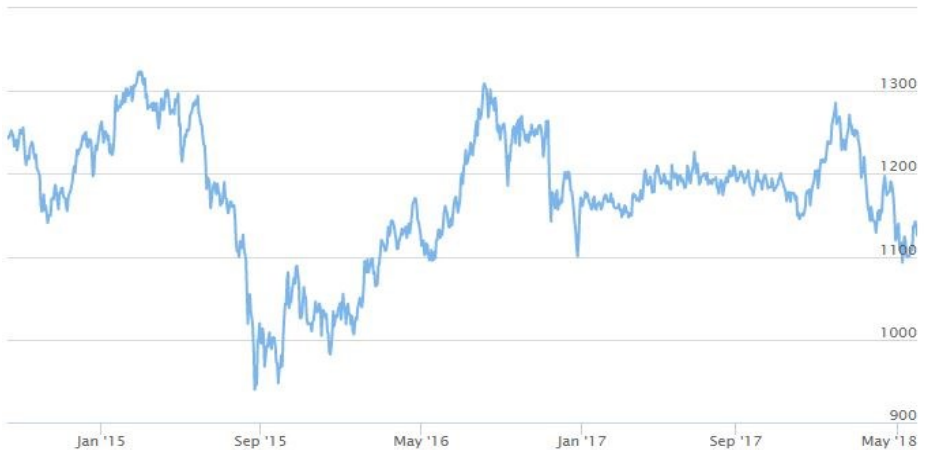


**Gambar 4.** Pergerakan NAB Reksadana Mandiri Investa Syariah Berimbang (Periode 1 Januari 2015 - 31 Mei 2018)

Tabel 3. merupakan salah satu contoh reksadana saham syariah. Salah satu karakteristik reksadana saham syariah adalah menggunakan mayoritas sekuritas saham syariah sebagai sekuritas yang digunakan untuk pembentukan portofolio reksadana saham syariah. Hal tersebut dapat dilihat dari kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan penerbit. Dengan menggunakan saham syariah dalam pembentukan portofolio reksada syariah, Reksadana Mandiri Investa Ekuitas Syariah memilih tingkat risiko yang tinggi. Jenis-jenis risiko yang dihadapi oleh reksadana tersebut adalah risiko perubahan kondisi ekonomi, risiko wanprestasi, risiko likuiditas, risiko berkurangnya aktiva NAB, risiko pembubaran dan likuidasi, risiko pasar dan risiko transaksi melalui media elektronik.

**Tabel 3.** Reksadana Mandiri Investa Ekuitas Syariah

Tujuan Investasi	Untuk memberikan tingkat pertumbuhan nilai investasi jangka panjang yang menarik melalui investasi pada Efek Syariah Bersifat Ekuitas yang termasuk dalam Daftar Efek Syariah
Kebijakan Investasi	Saham Syariah: 80%-100% Pasar Uang Syariah: 0%-20% Obligasi Syariah: 0 %-20%
Jenis Reksadana	Reksadana Saham Syariah
NAB per unit (Per 31 Mei 2018)	Rp 1.125,73
Bank Kustodian	Deutsche Bank Cabang Jakarta
Tanggal Peluncuran	20 Agustus 2013
Total AUM	Rp 37,83 Miliar
Imbal Jasa Manajer Investasi	Maksimal 3,75%
Imbal Jasa Bank Kustodian	Maksimal 0.15%
Biaya Pembelian	Maksimal 1%
Biaya Penjualan Kembali	Maksimal 1%(s/d 1 tahun) 0% (>1 tahun)
Biaya Pengalihan	Maksimal 1%
Faktor Risiko Utama	Risiko perubahan kondisi ekonomi Risiko wanprestasi Risiko likuiditas Risiko berkurangnya aktiva NAB setiap unit penyertaan Risiko pembubaran dan likuidasi Risiko pasar Risiko transaksi melalui media elektronik
Periode Investasi	Lebih dari 5 tahun; Jangka Panjang
Tingkat Risiko	Tinggi



**Gambar 5.** Pergerakan NAB Reksadana Mandiri Investa Ekuitas Syariah (Periode 1 Januari 2015 - 31 Mei 2018)

Perusahaan Penerbit Reksadana Mandiri Sekuritas menggunakan Deutsche Bank sebagai bank kustodian atas reksadana saham syariah yang dimiliki. Dengan jumlah aset investasi yang dikelola sebesar Rp 37,83 miliar, reksadana tersebut membebankan imbal jasa kepada investor sebanyak 6,90% dimana reksadana saham syariah tersebut merupakan jenis investasi jangka panjang yang memiliki jangka waktu investasi lebih dari 5 tahun. Gambar 5. menunjukkan pergerakan NAB Reksadana Mandiri Investa Ekuitas Syariah yang sangat fluktuatif. Tingkat fluktuasi tersebut menunjukkan bahwa tingkat variabilitas NAB sangat besar yang merupakan sinyal kuat adanya tingkat risiko yang tinggi.

# BAB 14

## Investasi di Produk Teknologi Finansial Syariah

---

Teknologi finansial menjadi salah satu fenomena baru dalam perkembangan industri keuangan syariah. Kondisi tersebut berpotensi dapat meningkatkan pertumbuhan industri keuangan syariah secara signifikan. Hadirnya teknologi finansial juga menambah pilihan investor dalam melakukan proses investasi di keuangan syariah. Untuk membahas lebih dalam, Bab 14 akan menjelaskan mengenai investasi di produk teknologi finansial syariah. Adapun tujuan dari pembahasan bab tersebut adalah sebagai berikut;

1. Memahami pengertian teknologi finansial
2. Memahami ekosistem teknologi finansial syariah
3. Memahami model bisnis perusahaan teknologi finansial syariah
4. Memahami risiko-risiko di perusahaan teknologi finansial syariah

### Pengertian Teknologi Finansial

Industri keuangan terus berkembang waktu demi waktu. Perkembangan tersebut tidak dapat dilepaskan dari perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan-kegiatan perindustrian. Penggunaan teknologi yang semakin masiv berdampak signifikan terhadap perkembangan industri dan penggunaan teknologi yang semakin berkembang dapat memacu terjadinya revolusi industri. Jika dikaji dalam perspektif sejarah, fase revolusi industri yang pertama ditandai dengan penemuan teknologi mesin uap di abad ke-18 yang sekaligus memberikan perubahan besar pada dunia industri seperti tergantikannya tenaga hewan dan manusia dengan mesin. Pada tahapan kedua, terjadi sekitar abad ke-20, revolusi industri ditandai dengan munculnya industri pembangkit tenaga listrik dan motor pembakaran dalam (*cumbostion chamber*). Penemuan tersebut mendorong pada penggunaan dan pengembangan teknologi-teknologi lain seperti pesawat telpon, pesawat terbang, dan mobil. Dunia industri pun semakin berubah dengan adanya penemuan tersebut dengan penggunaan pola komunikasi dan transportasi yang lebih efisien

Revolusi industri ketiga terjadi pada periode 1970-an ditandai dengan hadirnya teknologi internet yang diperkenalkan dan digunakan secara luas di dunia industri. Pada periode inilah dikenal sebagai era digital dimana pola komunikasi yang terhalang ruang dan waktu mulai dapat diatasi dengan menggunakan teknologi internet. Tidak hanya itu, teknologi internet membuat sistem produksi menjadi lebih

efisien dan efektif. Alhasil, tingkat produktivitas dunia industri berkembang semakin cepat. Dan pada saat ini, revolusi industri masuk ke periode yang keempat dimana teknologi kecerdasan buatan (*artificial intelegent*) mulai digunakan dalam dunia bisnis digital. Periode ini juga ditandai dengan munculnya perusahaan-perusahaan berbasis teknologi seperti halnya dalam bidang teknologi finansial (*financial technology*) – selanjutnya disebut dengan TekFin- dengan menggunakan model bisnis baru yang lebih inovatif, efisien dan murah yang dikenal sebagai periode disruptif. Berkembangnya perusahaan berbasis teknologi finansial telah mengubah wajah dunia bisnis di dunia. Pelaku-pelaku lama seperti halnya perbankan telah terdistrupsi dan dipaksa untuk terus berinovasi serta melakukan evaluasi model bisnis yang dimiliki.

Para peggiat ekonomi lembaga keuangan dan riset dunia telah mencoba mendefinisikan mengenai apa yang disebut sebagai teknologi finansial. FinTech Weekly, sebuah media massa yang fokus terhadap perkembangan TekFin mendefinisikan TekFin sebagai berikut,

“FinTech describes a business that aims at providing financial services by making use of softwere and modern technology”

Definisi yang ditawarkan oleh FinTech Weekly tersebut menunjukkan bahwa TekFin merupakan sebuah bisnis yang menggunakan teknologi modern dalam menyediakan jasa keuangan kepada pasar. Sementara itu, definisi berbeda mengenai Tekfin diberikan oleh Ernst&Young yang merupakan salah satu lembaga konsultasi bisnis terbaik di dunia sebagaimana berikut,

“Organization combining innovative business models and technology to enable, enhance and disrupt financial services”

Dari pengertian yang digagas oleh Ernst&Young menunjukkan bahwa TekFin merupakan organisasi yang mengedepankan pada inovasi model bisnis dan teknologi yang memberikan efek disruptif terhadap para pelaku industri yang sebelumnya sudah mapan di dalam pasar keuangan. Hal ini sekaligus menekankan bahwa adanya TekFin tidak hanya semata-mata perpindahan penggunaan jasa keuangan yang dilakukan secara konvensional ke dunia digital namun disertai dengan inovasi model bisnis yang memberikan efek disruptif.

Bank Indonesia, melalui Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial mendefinisikan TekFin sebagai berikut,

“Teknologi finansial adalah penggunaan teknologi dalam sistem keuangan yang menghasilkan produk, layanan, teknologi, dan/atau model bisnis baru serta dapat berdampak pada stabilitas moneter, stabilitas sistem keuangan dan/atau efisiensi, kelancaran, keamanan, dan keandalan sistem pembayaran”

Definisi yang dituliskan Bank Indonesia dalam peraturan tersebut memberikan gambaran lebih pada peran TekFin yang mampu menghasilkan produk, layanan teknologi dan model bisnis yang dapat memberikan dampak pada stabilitas keuangan dan pembayaran suatu negara. Dampak tersebut tidak lepas dari karakteristik perusahaan TekFin yang memiliki peran penting dalam industri keuangan di Indonesia.

Sementara itu, merujuk pada konteks syariah, DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa mengenai penggunaan teknologi finansial dalam perspektif syariah. Namun demikian, definisi tersebut lebih mengerucut kepada layanan pembiayaan yang berbasis teknologi informasi sebagaimana berikut,

“Layanan pembiayaan berbasis teknologi informasi berdasarkan prinsip syariah adalah penyelenggaraan layanan jasa keuangan berdasarkan prinsip syariah yang mempertemukan atau menghubungkan pemberi pembiayaan dengan penerima pembiayaan dalam rangka melakukan akad pembiayaan melalui sistem elektronik dengan menggunakan jaringan internet”

Fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI tersebut secara umum hanya menekankan penggunaan teknologi informasi tanpa adanya penekanan pada model bisnis yang digunakan serta efek yang terjadi dari penggunaan tersebut. Selain itu, beberapa hal yang perlu digarisbawahi adalah pemaknaan kata “berdasarkan prinsip syariah” yang merujuk pada terbebasnya transaksi tersebut dari segala hal yang dilarang dalam kaidah fikih muamalah, produk yang digunakan memenuhi kriteria akad yang sesuai dengan ketentuan syariah serta menjunjung tinggi adab-adab dalam transaksi keuangan sesuai dengan tuntunan syariah.

Dari definisi-definisi yang dikemukakan tersebut maka secara umum TekFin Syariah dapat dipahami sebagai penggunaan teknologi untuk mengembangkan dan menghasilkan produk-produk jasa keuangan sesuai dengan ketentuan syariah dengan model bisnis baru yang dapat memberikan efek disruptif serta dapat membuat industri dan sistem keuangan bertransformasi menjadi lebih baik. Tentunya transformasi yang lebih baik berarti menjadi sistem keuangan yang lebih efisien, kuat dan mampu mendorong pertumbuhan dan pemerataan ekonomi.

### **Ekosistem Teknologi Finansial Syariah**

TekFin dan keuangan digital memiliki pengertian yang berbeda. Pemaknaan keuangan digital merujuk pada proses digitalisasi industri keuangan yang dimulai pada revolusi industri yang ketiga. Proses digitalisasi tersebut terdiri dari berbagai jenis produk keuangan seperti halnya hadirnya *automated teller machine* (ATMs), penggunaan kartu debit, dan lain sebagainya. Penggunaan keuangan digital memberikan keterbukaan akses kepada nasabah dalam melakukan transaksi keuangan melalui perbankan. Namun demikian, penggunaan keuangan digital tidak



menghadirkan perubahan model bisnis baru dan efek disrupsi yang signifikan sebagaimana yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan TekFin saat ini.

Bank Indonesia sendiri menetapkan beberapa kriteria perusahaan yang termasuk dalam kategori TekFin yakni;

- a. Bersifat inovatif
- b. Dapat berdampak pada produk, layanan, teknologi dan/atau model bisnis finansial yang telah eksis
- c. Dapat memberikan manfaat bagi masyarakat
- d. Dapat dipergunakan secara luas, dan
- e. Kriteria lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Kriteria-kriteria yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia memberikan gambaran bahwa TekFin tidak hanya sampai pada proses digitalisasi namun juga memiliki sifat yang inovatif serta memiliki dampak yang luas.

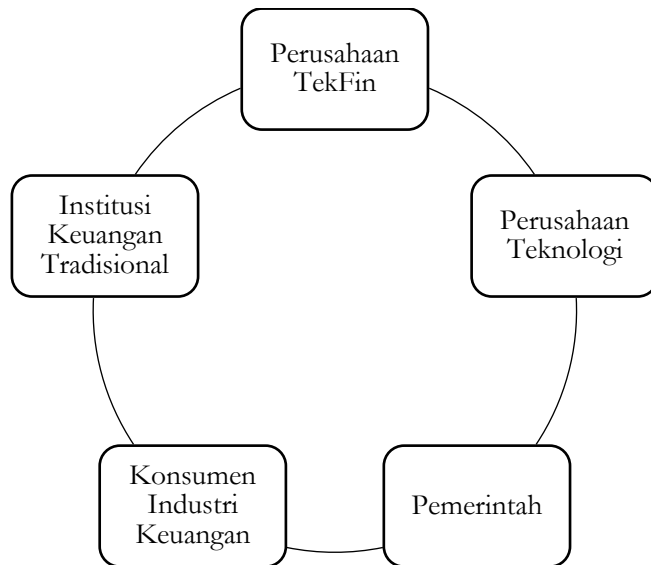
TekFin syariah banyak digunakan oleh perusahaan-perusahaan rintisan (*start-up*) untuk menawarkan inovasi-inovasi bisnis dalam bidang keuangan. Setidaknya, ada beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan-perusahaan TekFin syariah saat ini mendapat respon baik dalam industri keuangan syariah. *Pertama*, TekFin syariah memberikan solusi kepada konsumen jasa keuangan dalam memenuhi kebutuhan dan ekspektasi yang sebelumnya tidak dapat dipenuhi oleh lembaga keuangan yang ada sebelumnya. Misalkan saja dalam hal pembiayaan sektor mikro berbasis teknologi, dengan melibatkan TekFin nasabah pembiayaan mendapatkan dana pembiayaan Usaha Kecil Menengah (UKM) dengan cara yang lebih mudah. Sementara di sisi lain sumber pembiayaan dapat dilakukan dengan menggunakan skema *crowdfunding* yang berasal dari berbagai macam pihak yang memiliki keinginan untuk berinvestasi di sektor pembiayaan UKM dengan tingkat risiko dan *return* tertentu.

*Kedua*, TekFin syariah telah membuat perubahan baru dimana para pelaku industri keuangan memiliki peluang semakin besar untuk terlibat dalam aktivitas bisnis melalui aplikasi tertentu dengan menyelaraskan model bisnis dan teknologi baru yang dimiliki. Hal tersebut tentunya dapat meningkatkan keterbukaan akses bagi pelaku baru industri keuangan baik dari kalangan konsumen, pelaku usaha, regulator maupun stakeholder-stakeholder industri keuangan syariah. Dan yang *ketiga* adalah perusahaan-perusahaan yang berbasis teknologi informasi tergolong sebagai jenis perusahaan yang mampu beradaptasi dengan baik atas perubahan pasar yang terjadi terutama dalam industri keuangan. Hal ini tidak lain karena industri keuangan tidak dapat dilepaskan dari perkembangan teknologi untuk mencapai kegiatan bisnis yang lebih efisien.

Dalam penerapan TekFin syariah di industri keuangan, ekosistem TekFin syariah harus berjalan dengan baik agar TekFin syariah mencapai tingkat inovasi, pertumbuhan dan perkembangan yang maksimal. Setidaknya ekosistem TekFin syariah terdiri dari beberapa pihak yang memiliki peran masing-masing dalam proses tata kelola yakni perusahaan Tekfin syariah, perusahaan teknologi, pemerintah,

konsumen di industri keuangan dan institusi keuangan sebelumnya yang cenderung lebih tradisional seperti halnya bank, asuransi, capital ventura dan lain sebagainya.

**Gambar 1.** Ekosistem TekFin syariah



Perusahaan TekFin syariah pada mulanya merupakan perusahaan-perusahaan rintisan yang dimulai oleh sekelompok orang dengan menawarkan produk-produk keuangan syariah yang inovatif kepada konsumen. Tentunya, dalam proses penawaran tersebut perusahaan TekFin mencoba untuk menggunakan teknologi sebagai media bisnis yang efisien dan efektif. Inovasi-inovasi produk keuangan syariah tersebut dapat berupa produk keuangan syariah di bidang pembayaran, pembiayaan, manajemen kekayaan, pasar modal maupun *crowdfunding*. Perusahaan TekFin syariah pada umumnya memiliki tingkat fleksibilitas yang tinggi terhadap perkembangan industri keuangan. Dengan kata lain, perusahaan TekFin syariah merupakan jenis perusahaan yang tergolong adaptif.

Inovasi model bisnis yang ditawarkan oleh perusahaan TekFin syariah tidak lepas dari kehadiran dan peran perusahaan teknologi. Perusahaan teknologi berperan dalam proses pengembangan dan pemilihan jenis teknologi yang tepat bagi perusahaan TekFin syariah untuk dapat mengaplikasikan model bisnis yang dimiliki dengan baik. Misalkan saja dalam hal ini adalah penggunaan *big data* yang dapat digunakan dalam menganalisa kegiatan bisnis yang dilakukan seperti halnya perilaku konsumen dalam pembelian dan penggunaan produk yang dibeli. Selain itu, *artificial intelligence* dapat digunakan dalam bidang industri keuangan untuk memberikan rekomendasi kepada konsumen terkait dengan produk keuangan tertentu yang sesuai dengan perilaku dan preferensi yang dimiliki. *Artificial intelligence* juga dapat digunakan

dalam industri kesehatan, logistik, dan lain sebagainya. Selanjutnya, peran perusahaan teknologi juga tidak lepas dari penggunaan media sosial, *smart phone*, dan *cloud computing* dalam membantu perusahaan TekFin syariah dalam pengaplikasian model bisnis yang dimiliki.

Dalam ekosistem TekFin syariah, pemerintah memegang peran yang sentral sebagai regulator dalam menerbitkan peraturan-peraturan yang dapat mendorong TekFin syariah untuk dapat tumbuh dan berkembang. Di Indonesia, Bank Indonesia menjadi regulator dengan mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 Tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial dimana mekanisme pendaftaran, *regulatory sandbox*, perizinan, persetujuan, pemantauan dan pengawasan TekFin telah diatur. Misalkan saja dalam *regulatory sandbox* yang disusun oleh Bank Indonesia telah memberi ruang kepada perusahaan TekFin untuk memastikan bahwa produk, layanan, model bisnis serta teknologi yang dimiliki telah memenuhi kriteria TekFin yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Dalam proses kepastian tersebut, Bank Indonesia memberikan kesempatan kepada perusahaan TekFin untuk menguji coba skema bisnis yang dimiliki guna mengetahui tingkat kelayakan bisnis serta dampak yang ditimbulkan dari mekanisme operasional yang digunakan. Dalam aspek kepatuhan terhadap syariah, meski bukan lembaga pemerintah, peran DSN-MUI juga menjadi vital dalam menerbitkan fatwa, memberikan sertifikasi dan memberikan pengawasan terhadap perkembangan TekFin syariah di Indonesia.

Ekosistem selanjutnya adalah konsumen perusahaan TekFin syariah yang akan membeli dan menggunakan produk TekFin syariah. Konsumen merupakan salah satu pihak yang menjadi sumber pendanaan dan pendapatan utama perusahaan TekFin syariah. Dalam perspektif penghimpunan dana investasi, konsumen TekFin syariah dapat berasal dari perseorangan yang memiliki keinginan untuk berinvestasi atau melakukan kegiatan bisnis sesuai dengan model bisnis atau *platform* yang dimiliki oleh perusahaan TekFin syariah. Misalkan saja jika perusahaan TekFin syariah tersebut berbasis aktivitas penghimpunan dana investasi dari para stakeholder, maka perusahaan TekFin pada umumnya akan memberikan keuntungan dengan jumlah persentase yang telah disepakati bersama sebelumnya untuk kemudian diinvestasikan kepada aktivitas bisnis yang telah disepakati. Konsumen perusahaan TekFin syariah juga dapat berasal dari institusi bisnis yang memiliki keinginan untuk berinvestasi maupun melakukan kegiatan bisnis sesuai dengan tujuan transaksi bisnis yang telah disepakati bersama.

Dalam perspektif penyaluran dana, konsumen perusahaan TekFin syariah dapat berasal dari berbagai pihak yang membutuhkan pendanaan, pihak yang membutuhkan jasa untuk pembayaran dan lain sebagainya. Sebagai contoh adalah Usaha Kecil Menengah (UKM) yang membutuhkan pendanaan jangka pendek untuk mengembangkan aktivitas bisnis yang dilakukan. Dalam melakukan proses pendanaan di UKM, perusahaan TekFin syariah akan melakukan penilaian kelayakan pendanaan dengan menggunakan tahapan-tahapan tertentu seperti melakukan penilaian aktivitas bisnis yang dimiliki dari segi pelaporan keuangan, tingkat keuntungan, dan karakteristik pemilik bisnis. Pada umumnya konsumen perusahaan

TekFin syariah adalah pihak-pihak yang mengetahui penggunaan teknologi seperti halnya konsumen individu yang berasal dari generasi milenial (seseorang yang memiliki usia 18-34 tahun), memiliki tingkat pendapatan menengah ke atas dan termasuk dalam masyarakat perkotaan.

Dan pihak yang merupakan bagian dari ekosistem TekFin syariah yang terakhir adalah institusi keuangan tradisional seperti halnya bank, kapital ventura, asuransi, lembaga pembiayaan dan institusi-institusi keuangan lainnya. Pada awal kehadiran TekFin, perusahaan TekFin syariah telah mendisrupsi institusi keuangan tradisional dengan melakukan inovasi terhadap model bisnis serta mengkombinasikan dengan penggunaan teknologi yang tepat. Alhasil, institusi-institusi keuangan tradisional mengalami ketertinggalan dalam model bisnis dan penggunaan teknologi yang mengharuskan institusi keuangan tradisional untuk segera melakukan proses adaptasi terhadap perubahan yang terjadi dalam industri keuangan saat ini.

Beberapa bentuk adaptasi yang dilakukan oleh institusi-institusi keuangan tradisional tersebut adalah *pertama* yakni dengan melakukan kerjasama dengan perusahaan TekFin syariah dalam aktivitas bisnis yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung dalam bentuk penggunaan jasa perusahaan TekFin syariah secara *outsourcing*. *Kedua*, perusahaan keuangan tradisional seperti halnya perbankan dan kapital ventura dapat melakukan aktivitas investasi pada perusahaan TekFin syariah sebagai bentuk penyaluran dana yang dimiliki untuk mencapai tujuan investasi yang diinginkan. *Ketiga*, institusi keuangan tradisional dapat membeli perusahaan TekFin syariah yang dipandang mampu untuk mengembangkan aktivitas bisnis yang dimiliki di sektor keuangan. Beberapa hal tersebut merupakan upaya yang dapat dilakukan oleh institusi keuangan tradisional guna beradaptasi dalam perubahan industri keuangan yang cepat.

### **Model Bisnis TekFin Syariah**

Secara umum perusahaan TekFin syariah memiliki fungsi yang sama dengan institusi keuangan tradisional. Misalkan saja dengan melakukan penghimpunan dana, melaksanakan kegiatan investasi dan memberikan pembiayaan kepada pihak yang membutuhkan. Meski di beberapa produk TekFin syariah memiliki aktivitas bisnis yang sama, namun demikian model bisnis yang digunakan berbeda dengan institusi keuangan tradisional. Dalam perspektif syariah yang lebih rinci, perusahaan TekFin syariah harus memiliki tata kelola perusahaan sesuai syariah seperti halnya memiliki Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang memiliki tugas dan wewenang untuk memastikan bahwa segala aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan TekFin syariah memiliki tingkat kepatuhan syariah yang baik. DPS juga akan memberikan laporan kepada stakeholder perusahaan TekFin syariah terkait dengan kinerja perusahaan dalam hal kepatuhan syariah.

Terkait dengan pilihan akad yang digunakan oleh perusahaan TekFin syariah, fatwa yang dikeluarkan oleh DSN-MUI mengenai layanan pembiayaan

berbasis teknologi informasi berdasarkan prinsip syariah mengatakan bahwa akad yang digunakan harus memenuhi prinsip keseimbangan, keadilan, dan kewajaran sesuai syariah dan aturan perundang-undangan yang berlaku. Selain itu fatwa tersebut juga menggarisbawahi bahwa akad yang digunakan dapat berupa akad yang selaras dengan karakteristik aktivitas bisnis yang dilakukan seperti wakalah bil ujah, musyarakah, mudarabah, ijarah, bay' dan akad-akad lain yang relevan.

Perkembangan TekFin syariah yang cepat juga diikuti dengan tingkat variasi model bisnis yang semakin tinggi. Hal ini tentunya membuat jenis-jenis transaksi yang digunakan menjadi semakin variatif. Pesatnya perkembangan TekFin syariah sampai saat ini belum diimbangi dengan tingkat regulasi dan kepastian syariah yang baik seperti halnya yang telah dilakukan di industri perbankan syariah. Namun demikian, hal tersebut tentunya akan disempurnakan secara terus menerus oleh DSN-MUI sebagai regulator industri keuangan syariah di Indonesia. Untuk mengetahui lebih dalam mengenai hal tersebut, berikut adalah beberapa model bisnis perusahaan TekFin syariah yang seringkali digunakan baik model bisnis yang berbasis jasa maupun model bisnis yang dapat digunakan untuk kegiatan investasi.

### ***Model Bisnis Pembayaran Syariah***

Model bisnis pembayaran yang dilakukan perusahaan TekFin syariah memberikan kesempatan kepada konsumen untuk dapat melakukan pembayaran dengan cara yang lebih efisien dan efektif. Pembayaran tersebut dapat dilakukan karena konsumen memiliki kewajiban yang harus dilakukan misalkan pembayaran atas pembelian barang tertentu, pembayaran untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari seperti listrik dan air, pembayaran untuk aktivitas sosial seperti zakat, infak, sedekah dan wakaf. Pembayaran yang dilakukan dapat bersifat ritel dalam jumlah transaksi yang kecil maupun pembayaran setingkat korporasi dengan jumlah transaksi yang besar.

Dengan menggunakan perusahaan TekFin syariah, konsumen dapat menggunakan *mobile wallet*. Misalkan saja dengan menggunakan teknologi *Quick Response Code (QR code)* sehingga mekanisme pembayaran dapat berjalan dengan efisien dan efektif. Di Indonesia, perusahaan TekFin syariah yang memiliki model bisnis pembayarakan adalah Paytren dan Oorth. Penggunaan kedua jenis TekFin syariah tersebut tidak lepas dari pengakuan DSN-MUI kepada Paytren yang telah tersertifikasi sebagai perusahaan TekFin syariah. Sementara Oorth merupakan perusahaan TekFin yang memberikan pelayanan kepada konsumen untuk melakukan pembayaran yang bertujuan untuk kepentingan sosial.

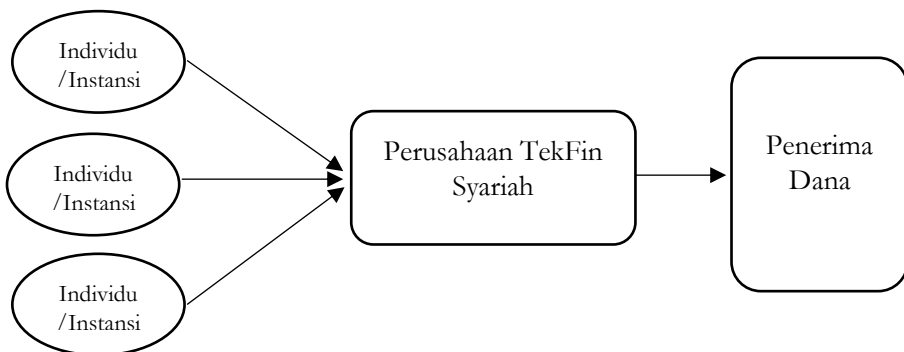
Akad-akad yang dimungkinkan untuk diaplikasikan dalam model bisnis pembayaran adalah wakalah bil ujah. Dalam hal ini pembayar adalah *muwakil* yang memiliki kepentingan untuk melakukan pembayaran tertentu. Sementara perusahaan TekFin syariah berperan sebagai *wakil* yang menjadi pelaksana kepentingan *muwakil*. Selanjutnya, perusahaan TekFin syariah sebagai *wakil* berhak untuk mendapatkan *ujrah* atau *fee* atas jasa yang diberikan kepada konsumen. Besaran *fee* tersebut tentunya merupakan bagian kesepakatan antara pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi.

Perusahaan TekFin syariah yang memiliki model bisnis pembayaran bukan merupakan jenis perusahaan yang dapat digunakan untuk proses investasi karena tidak memiliki produk investasi yang ditawarkan kepada konsumen.

### ***Model Bisnis Crowdfunding Syariah***

Model bisnis *crowdfunding* merupakan usaha yang dilakukan oleh perusahaan TekFin untuk menghimpun dana dari sekumpulan individu maupun instansi untuk melaksanakan aktivitas bisnis yang telah direncanakan sebelumnya. Dalam model bisnis tersebut, ada tiga pihak yang terlibat yakni *pertama* adalah pihak yang memberikan dananya untuk dihimpun. Pihak yang memberikan dana tersebut terdiri dari banyak individu maupun instansi yang memiliki tujuan yang sama. *Kedua* adalah pihak yang menerima dana dari proses penghimpunan dana yang dilakukan. Dan yang *ketiga* adalah pihak intermediasi yang menghubungkan antara pihak yang memberikan dana dan pihak yang menerima dana yang dilakukan oleh perusahaan TekFin syariah. Proses pemberian dana tersebut disebut sebagai *peer to peer financing* (P2P *Financing*) yang merupakan pembiayaan yang dilakukan oleh antar individu maupun institusi kepada individu maupun institusi lain.

Dalam proses model bisnis *crowdfunding*, pada umumnya pihak penerima dana akan melakukan penggalangan dana dengan menawarkan sejumlah kegiatan bisnis yang akan dilakukan. Pihak penerima dana kemudian akan menghubungi perusahaan TekFin syariah untuk dapat mengkampanyekan hal tersebut secara bersama-sama. Perusahaan TekFin syariah akan mengundang sejumlah individu maupun institusi untuk berpartisipasi dalam memberikan dananya untuk kegiatan yang telah direncanakan sebelumnya. Setelah dana tersebut terkumpul, perusahaan TekFin syariah akan memberikan dana tersebut kepada pihak penerima dana sesuai dengan perjanjian antara pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi tersebut.



**Gambar 2.** Model Bisnis *Crowdfunding* Syariah

Dalam model bisnis *crowdfunding*, ada tiga tipe *crowdfunding* yang populer digunakan oleh perusahaan TekFin syariah. Tipe yang pertama adalah *donation-based crowdfunding* yang merupakan jenis *crowdfunding* yang digunakan untuk kepentingan

sosial baik di bidang pendidikan, kesehatan dan ekonomi. Salah satu perusahaan TekFin yang menggunakan model ini adalah Kitabisa.com. Pada perusahaan TekFin tersebut, pihak yang membutuhkan dana akan melakukan kampanye dengan *posting* sejumlah informasi baik cerita dalam bentuk tulisan, foto maupun video. Pihak yang membutuhkan dana akan melakukan proses kampanye dengan menargetkan dana dengan jumlah dan jangka waktu tertentu. Perusahaan TekFin akan membantu dalam proses penggalangan dana tersebut sesuai dengan kontrak yang telah disepakati bersama. Setelah proses pengumpulan dana selesai, Kitabisa.com akan membebankan *fee* kepada pihak yang melakukan kampanye sosial tersebut atas jasa yang diberikan sebanyak 5% dari total dana yang terkumpul. Selain penggalangan dana secara individual, Kitabisa.com juga melakukan penghimpunan dana untuk disalurkan dalam bentuk zakat kepada lembaga zakat di Indonesia seperti Badan Amil Zakat Nasional (BAZNAS), Dompot Dhuafa, Aksi Cepat Tanggap (ACT) dan Rumah Zakat.

Dalam perspektif syariah, dengan melihat model bisnis yang dimiliki oleh *donation-based crowdfunding*, maka akad yang paling tepat digunakan adalah *wakalah bil ujrah*. Hal ini melihat fungsi perusahaan TekFin syariah yang berperan sebagai wakil pihak pemberi dana untuk menyalurkan kepada pihak penerima dana. Dari aktivitas tersebut, perusahaan TekFin syariah mendapatkan *fee* sesuai dengan kontrak yang telah disepakati sebelum transaksi terjadi. *Donation-based crowdfunding* menggambarkan bahwa aktivitas yang dilakukan bukan merupakan aktivitas yang berorientasi profit sehingga tidak tepat untuk melakukan investasi.

Tipe yang kedua adalah *reward-based crowdfunding* yakni jenis *crowdfunding* yang digunakan untuk kepentingan semi sosial. Maknanya, pihak yang memberikan dana masih menginginkan timbal balik berupa *reward* yang diberikan oleh pihak penerima dana. Misalkan saja, pihak penerima dana memiliki gagasan untuk membuat sebuah perusahaan rintisan dengan produk jam tangan dengan spesifikasi tertentu. Pihak penerima dana akan mengkampanyekan gagasan tersebut bersama perusahaan TekFin syariah sebagai perantara. Kemudian, jika kampanye tersebut berhasil, pihak pemberi dana yang terdiri dari banyak individu maupun institusi akan memberikan donasi sesuai dengan kebutuhan pihak penerima dana. Setelah pemberian donasi tersebut dilakukan, pihak pemberi dana akan mendapatkan *reward* misalkan saja dengan mendapatkan produk jam tangan tersebut secara gratis jika memberikan pendanaan dengan jumlah tertentu.

Hal-hal yang berkaitan dengan pemberian *reward* tersebut akan diatur dalam mekanisme *reward-based crowdfunding* yang dilakukan bersama perusahaan TekFin syariah. Pada dasarnya *reward* yang diberikan bukanlah bentuk keuntungan yang didapatkan oleh pihak yang memberikan dana, namun hanya bentuk apresiasi atas donasi yang diberikan dalam membantu dalam merintis perusahaan yang dimiliki oleh pihak penerima dana. Sementara itu, perusahaan TekFin syariah akan memperoleh *fee* dengan jumlah tertentu sesuai dengan kesepakatan antara pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak. Dengan melihat skema bisnis tersebut maka tentunya perusahaan TekFin syariah yang berbasis *reward-based crowdfunding* bukanlah

jenis produk investasi karena latar belakang dari model bisnis tersebut masih didorong oleh keinginan untuk memberikan donasi. Di Indonesia, perusahaan TekFin syariah yang menggunakan *reward-based crowdfunding* masih sulit untuk diidentifikasi keberadaannya. Namun demikian, di dunia internasional, Kickstarter merupakan salah satu pioneer *reward-based crowdfunding* yang sampai hari ini sering menjadi *benchmark* dalam pengembangan perusahaan TekFin yang menggunakan model bisnis tersebut di dunia.

Dalam perspektif syariah, akad yang dimungkinkan dapat digunakan antara pihak pemberi dana dan perusahaan TekFin syariah adalah *wakalah bil ujab* dimana perusahaan TekFin syariah akan mendapatkan *ujrah* atas jasa yang telah diberikan sebagai *wakil*. Sementara itu, pemberian *reward* kepada pemberi dana oleh pihak penerima dana dapat dianggap sebagai akad *hibah* sebagai bentuk rasa terima kasih atas kebaikan yang diberikan. Namun demikian DPS maupun DSN-MUI perlu mengkaji hal tersebut lebih dalam mengingat sampai saat ini masih banyak aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan TekFin syariah yang perlu penjelasan yang lebih baik untuk memenuhi aspek kepatuhan secara syariah.

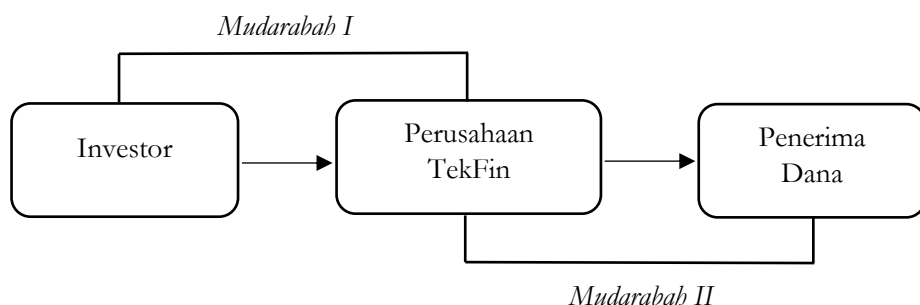
Tipe yang ketiga adalah *equity-based crowdfunding* yakni jenis *crowdfunding* yang memberikan keuntungan finansial kepada pihak pemberi dana setelah melakukan proses pendanaan atau investasi kepada pihak penerima dana. Berbeda dengan jenis *crowdfunding* sebelumnya, pihak individu maupun institusi berlaku sebagai investor dalam *equity-based crowdfunding*. Hal ini menunjukkan bahwa keterlibatan pihak individu maupun institusi memiliki motif untuk memperoleh keuntungan dari aktivitas bisnis yang dilakukan. Pada mulanya, pihak yang membutuhkan dana akan mengkampanyekan aktivitas usaha yang dimiliki melalui perusahaan TekFin syariah untuk memenuhi kebutuhan pendanaan. Kemudian, pihak individu maupun institusi akan berinvestasi pada kegiatan usaha yang dimiliki oleh pihak yang membutuhkan dana dengan besaran dana dan jangka waktu yang telah ditentukan sesuai dengan kesepakatan kontrak. Dalam jangka waktu tersebut, pihak yang membutuhkan dana akan memberikan bagi hasil sesuai dengan kesepakatan.

Jika melihat model bisnis yang digunakan dalam *equity-based crowdfunding*, maka dalam perspektif syariah dapat digunakan beberapa akad dalam transaksi tersebut. Pihak investor yang terdiri dari banyak individu maupun institusi merupakan pihak yang masing-masing memberikan kontribusi dana dengan jumlah tertentu. Hal tersebut menunjukkan bahwa sumber dana berasal dari berbagai pihak yang memiliki keinginan untuk berinvestasi. Jika masing-masing pihak tersebut berkontribusi dalam mendanai aktivitas bisnis maka akad antar investor tersebut dapat menggunakan akad musyarakah. Selanjutnya, investor akan memberikan dana kepada perusahaan TekFin syariah untuk dikelola sesuai dengan tujuan investasi yang dimiliki

Pada dasarnya, ada banyak akad yang dimungkinkan untuk digunakan dalam aktivitas bisnis di *equity-based crowdfunding*. Salah satu contoh akad yang dapat digunakan terdapat di Gambar 3. yang menunjukkan akad mudarabah bertingkat antara investor dan perusahaan TekFin pada tingkatan pertama dan perusahaan



TekFin dan penerima dana pada tingkatan kedua. Pada tingkat pertama, investor yang terdiri dari banyak individu maupun institusi bertindak sebagai *rabbul mal* yang mempercayakan dana yang dimiliki kepada perusahaan TekFin yang bertindak sebagai *mudarib*. Perusahaan TekFin akan melakukan investasi berdasarkan kesepakatan antara pihak-pihak yang terlibat di dalam kontrak. Selain itu, perusahaan TekFin tersebut akan mendapatkan keuntungan berupa bagi hasil atas pengelolaan dana yang dilakukan sesuai dengan persentase bagi hasil yang telah disepakati sebelumnya.



**Gambar 3.** Akad Mudarabah Bertingkat dalam *Equity-Based Crowdfunding Syariah*

Pada tingkat yang kedua, perusahaan TekFin syariah bertindak sebagai *rabbul mal* dan pihak yang membutuhkan dana bertindak sebagai *mudarib*. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan TekFin syariah akan bergantung kepada kemampuan pihak yang membutuhkan dana untuk menjalankan aktivitas bisnis. Dengan memperhatikan aspek kepatuhan syariah, aktivitas bisnis yang dilakukan tentu bukanlah segala sesuatu yang dilarang sesuai dengan hukum fikih muamalah seperti hal-hal yang mengandung riba, gharar, maysir dan lain sebagainya. Pada mekanisme bagi hasil pada mudarabah tingkat kedua didasarkan kepada keuntungan yang diperoleh oleh pihak yang membutuhkan dana dan kemudian dibagi sesuai dengan persentase pembagian yang disepakati. Kemudian, keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan TekFin syariah akan dibagikan kembali kepada pihak investor sesuai dengan persentase yang telah disepakati bersama. Pembagian keuntungan antara perusahaan TekFin syariah dan pihak investor tersebut merupakan implementasi perjanjian pada akad mudarabah tingkatan pertama.

Di Indonesia, ada beberapa perusahaan TekFin syariah yang memiliki model *equity-based crowdfunding* yang berkomitmen pada aspek kepatuhan syariah seperti halnya Ethiscrowd yang bergerak dalam bidang properti. Dalam model bisnis perusahaan TekFin tersebut, perusahaan pengembang properti merupakan pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai proyek yang dimiliki. Pihak investor akan memberikan pendanaan melalui kampanye yang dilakukan oleh perusahaan pengembang properti dan Ethiscrowd. Beberapa contoh aktivitas bisnis yang dilakukan adalah pembuatan perumahan, kompleks bisnis dan perhotelan dengan

skema investasi jangka pendek antara 4-18 bulan dan pembagian keuntungan berkisar antara 4,25% - 30% yang disesuaikan pada jenis akad dan risiko yang akan dihadapi oleh investor. Pembagian keuntungan yang akan diperoleh oleh pihak investor dan perusahaan TekFin syariah tersebut akan didasarkan pada jenis akad yang digunakan. Selain Ethiscrowd, beberapa perusahaan Tekfin syariah yang menggunakan konsep *equity-based crowdfunding* yang berkomitmen kepada aspek kepatuhan syariah adalah KapitalBoost, Amarthia dan Ammana yang memberikan pembiayaan jangka pendek kepada UKM dengan tingkat keuntungan yang kompetitif kepada para investor sesuai dengan akad dan risiko yang dihadapi.

### ***Model Bisnis Pembiayaan Syariah***

Secara umum, model bisnis pembiayaan perusahaan TekFin syariah sama dengan P2P *Financing* yang memberikan pendanaan kepada pihak yang membutuhkan dana. Namun demikian dalam konteks ini, model bisnis pembiayaan yang dimaksud memiliki perbedaan dengan P2P *Financing*, yakni dalam model pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan TekFin syariah tidak bergantung kepada pihak individu maupun institusi yang berperan sebagai penyedia dana ataupun investor. Penyedia dana akan bersal dari perusahaan TekFin syariah yang akan memberikan pendanaan kepada pihak yang membutuhkan.

Dalam model bisnis pembiayaan, pihak yang membutuhkan dana akan mengajukan diri kepada perusahaan TekFin syariah untuk mendapatkan pembiayaan jangka pendek. Kemudian perusahaan TekFin akan melakukan proses penilaian atas peminjaman dana tersebut dengan mensyaratkan pihak yang mengajukan pendanaan untuk mengikuti ketentuan yang telah ditetapkan. Beberapa contoh ketentuan tersebut misalkan adalah pengisian aplikasi permohonan pembiayaan secara online dengan menyertakan data diri, slip gaji atau surat keterangan usaha serta dokumen-dokumen lain yang dibutuhkan. Kemudian, perusahaan TekFin syariah akan melakukan proses verifikasi dengan melakukan penilaian pembiayaan sesuai dengan standar operasional yang dimiliki baik verifikasi secara online termasuk mengadakan proses wawancara maupun melakukan mekanisme survei apabila dibutuhkan. Jika proses pembiayaan tersebut disetujui, perusahaan TekFin syariah dan pihak yang mengajukan pembiayaan akan melakukan perjanjian kontrak mengenai mekanisme pembiayaan, pengembalian pembiayaan serta persentase tingkat bagi hasil yang akan diberikan.

Dalam konteks syariah, akad mudarabah digunakan sebagai akad pembiayaan yang dapat menghasilkan keuntungan baik bagi perusahaan TekFin syariah maupun pihak yang membutuhkan dana sesuai dengan persentase yang telah disepakati sebelumnya. Dalam hal ini, perusahaan TekFin syariah akan berperan sebagai *rabbul mal* dan pihak yang membutuhkan dana bertindak sebagai *mudarib*. Sebagai *mudarib*, pihak yang membutuhkan dana harus memiliki aktivitas bisnis yang produktif seperti aktivitas perdagangan barang maupun penyedia jasa.

Sementara itu jika pembiayaan tersebut tidak berada dalam sektor produktif, perusahaan TekFin syariah dapat menggunakan akad murabahah yang berarti bahwa perusahaan TekFin akan membeli barang atau aset yang dibutuhkan dan kemudian menjual kembali kepada pihak yang membutuhkan dengan harga yang telah ditambahkan keuntungan yang telah disepakati bersama. Penggunaan akad murabahah dapat diaplikasikan pada aktivitas ekonomi yang bersifat konsumtif. Dengan menggunakan akad murabahah, perusahaan TekFin syariah akan memperoleh keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual yang ditetapkan dalam akad tersebut.

Berdasarkan mekanisme aktivitas yang dilakukan, perusahaan TekFin syariah yang menggunakan model bisnis pembiayaan tidak memiliki produk investasi yang memberikan ruang kepada investor untuk terlibat dalam aktivitas bisnis tersebut. Oleh karena itu, perusahaan TekFin syariah dengan model bisnis pembiayaan bukan menjadi tujuan investasi namun dapat menjadi salah satu sumber pendanaan dalam aktivitas bisnis yang sedang dilakukan oleh *mudarib* maupun pihak yang membutuhkan pendanaan untuk kegiatan konsumtif. Di Indonesia, saat ini belum terdapat perusahaan TekFin dengan menggunakan model bisnis pembiayaan tersebut yang memperhatikan aspek kepatuhan syariah. Namun demikian ada beberapa perusahaan TekFin yang menggunakan model bisnis pembiayaan di Indonesia, salah satunya adalah UangTeman yang memberikan fasilitas peminjaman secara konvensional. Saat ini, uang teman juga memberikan peminjaman uang kepada siapa saja dengan jumlah maksimal peminjaman sebesar tiga juta rupiah setiap kali peminjaman. UangTeman memberikan pinjaman jangka pendek dalam hitungan hari dengan menetapkan bunga pinjaman yang dapat mencapai 1% per hari.

### ***Model Bisnis Perdagangan Sekuritas Syariah***

Perusahaan TekFin syariah yang menggunakan model bisnis perdagangan sekuritas memiliki *platform* sebagai penyedia jasa kepada investor untuk melakukan aktivitas investasi yang diinginkan di pasar modal. Investor dapat menganalisa kondisi pasar dengan melihat tingkat risiko dan keuntungan yang mungkin didapatkan. Selain itu, perusahaan TekFin syariah yang memiliki model bisnis perdagangan sekuritas juga memberikan ruang kepada investor untuk dapat saling berdiskusi. Hal tersebut merupakan salah satu bentuk *networking* dan berbagi pengalaman serta pandangan antar investor di perusahaan TekFin syariah tersebut. Dalam proses investasi, tingkat keuntungan dan risiko yang dihadapi oleh investor akan sangat bergantung pada tipe sekuritas yang dipilih oleh investor secara langsung. Sehingga keuntungan dan risiko yang akan diperoleh oleh investor akan sangat bergantung kepada keputusan investasi dan kinerja sekuritas yang dipilih. Sebagai penyedia layanan model bisnis perdagangan sekuritas, perusahaan TekFin syariah akan mendapatkan keuntungan atas fasilitas-fasilitas tertentu yang digunakan oleh investor.

Dalam perspektif syariah, salah satu akad yang dimungkinkan untuk digunakan dalam model bisnis perdagangan sekuritas adalah akad ijarah. Hal tersebut

merujuk pada pemberian keuntungan kepada perusahaan TekFin syariah atas fasilitas-fasilitas yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi baik berupa informasi pasar, penggunaan alat analisa maupun data-data yang dibutuhkan oleh investor. Di Indonesia, salah satu perusahaan TekFin yang menggunakan model bisnis tersebut adalah Bareksa.com yang menawarkan banyak informasi mengenai kondisi pasar modal di Indonesia baik produk saham, reksadana, dan sukuk. Bareksa.com juga memberikan rekomendasi pada investasi sekuritas-sekuritas syariah kepada investor. Perusahaan TekFin tersebut mendapatkan keuntungan dari biaya yang dibebankan kepada investor dalam penggunaan fasilitas-fasilitas investasi tertentu.

### ***Model Bisnis Manajemen Harta Syariah***

Perusahaan TekFin syariah yang menggunakan model bisnis manajemen harta merupakan bentuk model bisnis yang fokus pada pemberian saran dan arahan kepada calon investor dalam proses pengambilan keputusan investasi maupun kepada calon konsumen non-investor untuk melakukan manajemen keuangan dengan baik. Dalam mekanisme kerja yang dilakukan perusahaan TekFin syariah tersebut, pada mulanya investor akan mengisi kelengkapan data atau informasi yang berkaitan dengan tujuan investasi yang dilakukan. Data atau informasi yang dibutuhkan misalkan terkait dengan usia, tempat tinggal, preferensi terhadap risiko, keuntungan yang diharapkan dan jenis produk yang diinginkan.

Berdasarkan informasi tersebut, perusahaan TekFin syariah dengan mengadopsi sistem algoritma, akan memberikan saran dan arahan untuk berinvestasi pada sektor dan produk tertentu terkait dengan profil risiko maupun keuntungan yang akan didapatkan. Bagi seorang investor, perusahaan TekFin syariah yang menggunakan model bisnis manajemen harta akan sangat membantu dalam proses investasi terutama bagi investor-investor yang masih memiliki pengetahuan yang terbatas. Keterlibatan teknologi yang digunakan oleh perusahaan TekFin syariah juga akan memberikan hasil yang lebih akurat bagi investor. Salah satu perusahaan TekFin luar negeri yang memiliki model bisnis tersebut adalah Wealthfront dan RoboWealth24 meski perusahaan tersebut belum memperhatikan aspek kepatuhan syariah.

Sementara itu bagi konsumen non-investor, perusahaan TekFin syariah yang menggunakan model bisnis tersebut akan memberikan fasilitas pengaturan keuangan baik pencatatan pengeluaran sehari-hari, rancangan belanja bulanan, pengaturan tagihan hutang dan rencana tujuan investasi keuangan di masa depan. Di Indonesia, perusahaan TekFin yang menggunakan konsep tersebut secara syariah masih sulit untuk ditemui. Namun beberapa perusahaan TekFin non syariah telah mengaplikasikan hal tersebut misalkan saja NgaturDuit. Dengan menggunakan model bisnis manajemen kekayaan, perusahaan TekFin akan mendapatkan keuntungan berupa *fee* yang dibayarkan oleh para investor atas fasilitas pemberian saran dan arahan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Dalam perspektif syariah, akad yang mungkin digunakan adalah ijarah dimana investor dan

konsumen non-investor akan membayarkan sejumlah *fee* sebagai bentuk imbal jasa atas pelayanan yang diberikan oleh perusahaan TekFin.

### **Risiko Produk-Produk Teknologi Finansial Syariah**

Dalam setiap aktivitas investasi yang dilakukan, keuntungan yang akan diperoleh akan diikuti dengan risiko-risiko yang dihadapi oleh seorang investor. Beberapa risiko yang dihadapi investor dalam kegiatan investasi di perusahaan TekFin syariah yang *pertama* adalah risiko keuangan. Risiko tersebut berkaitan dengan faktor-faktor keuangan yang dapat berpengaruh terhadap kinerja investasi seperti faktor eksternal yang berkaitan dengan kondisi faktor makroekonomi baik terkait dengan inflasi, tingkat suku bunga, pertumbuhan ekonomi. Selanjutnya adalah faktor internal yang berkaitan dengan kebijakan-kebijakan internal perusahaan tujuan investasi seperti pembagian dividen, hutang dan lain sebagainya.

Sebagai contoh, pada perusahaan TekFin dengan model bisnis perdagangan sekuritas, kinerja sekuritas yang menjadi obyek investasi sangat ditentukan dengan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu risiko kredit juga dapat dialami oleh investor dalam perusahaan TekFin syariah yang menggunakan platform *equity-based crowdfunding*. Risiko tersebut terjadi karena investor tidak mendapatkan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tidak hanya itu, kegagalan pengembalian modal kepada investor yang diberikan melalui perusahaan TekFin syariah juga dapat terjadi apabila perusahaan TekFin syariah mengalami *default* atau kebangkrutan. Kebangkrutan tersebut dapat terjadi karena kinerja pihak yang didanai perusahaan TekFin seperti UKM tidak memenuhi ekspektasi atau dimungkinkan melakukan aktivitas *moral hazard* atas penggunaan dana yang tidak sesuai prosedur sehingga UKM tersebut tidak mampu mengembalikan dana yang diinvestasikan oleh perusahaan TekFin. Kegagalan pengembalian dana dan keuntungan yang diharapkan tersebut menyebabkan perusahaan TekFin mengalami kesulitan likuiditas dan tidak mampu memenuhi kewajiban yang dimiliki kepada investor.

Risiko yang *kedua* adalah perubahan peraturan yang dilakukan oleh regulator atau otoritas. Pada umumnya, peraturan di industri keuangan dibuat sebagai bentuk respon atas kondisi tertentu yang terjadi di dalam pasar misalkan saja respon atas kehadiran pelaku baru seperti perusahaan TekFin syariah yang memberikan efek disrupsi terhadap institusi keuangan tradisional. Karena merupakan bentuk respon, peraturan yang dikeluarkan pada umumnya akan datang lebih lambat dibandingkan dengan realitas yang terjadi di pasar. Oleh karena itu, peraturan tersebut harus mengakomodir kepentingan-kepentingan setiap pelaku pasar di industri keuangan. Tidak jarang beberapa poin dalam peraturan tersebut dapat memberikan dampak positif maupun negatif terhadap salah satu pelaku pasar.

Dalam industri keuangan, peraturan mengenai TekFin syariah masih belum sempurna. Beberapa otoritas seperti halnya Bank Indonesia dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) masih “meraba” untuk mencari bentuk terbaik dalam mengatur TekFin syariah. Jika aturan yang diberikan terlalu ketat, maka perusahaan-perusahaan

TekFin syariah yang mengedapankan inovasi akan sulit untuk berkembang karena tidak fleksibel dalam bergerak. Di sisi lain jika peraturan yang diberikan terlalu longgar, perusahaan TekFin syariah lebih dapat berinovasi dan bergerak dengan lebih fleksibel namun dapat dikawatirkan terjadi ketidakseimbangan dalam industri keuangan yang menyebabkan stabilitas keuangan dan ekonomi terganggu. Keseimbangan peraturan tersebutlah yang menjadi penting untuk dicari oleh regulator dan tentu membutuhkan banyak waktu untuk diteliti. Oleh karena itu, penyesuaian-penyesuaian peraturan yang dilakukan oleh regulator memungkinkan terjadinya perubahan model bisnis yang digunakan oleh perusahaan TekFin syariah. Perubahan tersebut dapat berakibat pada kinerja yang berhubungan langsung dengan tingkat keuntungan dan risiko yang akan dihadapi ke depan terutama menyangkut kepentingan investasi yang dilakukan oleh investor perusahaan TekFin.

Pengaturan mengenai aspek kepatuhan syariah juga menjadi penting, terutama mengenai proses metodologi *screening* perusahaan TekFin yang dapat memenuhi aspek kepatuhan syariah. Adanya pengaturan tersebut dapat mendorong investor-investor yang memiliki motivasi religius dalam melakukan aktivitas investasi di TekFin. Selain itu aspek kepercayaan juga perlu dijaga terutama mengenai legalitas perusahaan TekFin yang memenuhi kriteria kepatuhan syariah. Kepercayaan tersebut akan terkait dengan citra perusahaan TekFin syariah yang tidak hanya memperhatikan keuntungan finansial namun juga kepatuhan terhadap ketentuan syariah yang telah ditetapkan oleh regulator

Risiko yang *ketiga* adalah risiko teknologi. Tidak bisa dipungkiri bahwa perusahaan TekFin syariah sangat mengandalkan teknologi sebagai salah satu kekuatan utama dalam menjalankan model bisnis yang dimiliki. Selain memberikan banyak keuntungan, penggunaan teknologi juga memberikan risiko-risiko yang dapat berdampak langsung terhadap aktivitas ekonomi yang dilakukan oleh investor. Misalkan saja berkaitan dengan tingkat kecanggihan teknologi yang dapat berkaitan dengan tingkat akurasi yang dilakukan oleh perusahaan TekFin dalam memperoleh dan menilai informasi bisnis. Tingkat akurasi tersebut akan bergantung kepada kinerja bisnis perusahaan TekFin syariah baik dalam hal penghimpunan dana dari investor maupun penyaluran dana kepada pihak-pihak yang membutuhkan untuk kepentingan bisnis.

Dalam melakukan proses analisa informasi, perusahaan TekFin syariah akan menggunakan teknologi informasi untuk mengetahui rekam jejak digital pihak yang membutuhkan dana di internet, menilai tingkat kesungguhan dan kepercayaan serta kesanggupan dalam mengembalikan dana dan membagi tingkat keuntungan yang diharapkan. Selain itu, dengan menggunakan teknologi, perusahaan TekFin syariah juga dapat menyimpulkan karakteristik pihak-pihak yang membutuhkan dana tersebut. Tentunya, tingkat presisi penilaian kelayakan pembiayaan menjadi hal yang urgen guna memastikan bahwa aktivitas bisnis yang dimiliki oleh pihak yang membutuhkan dana dapat memenuhi ekspektasi investasi yang dimiliki oleh investor. Jika perusahaan TekFin syariah tidak memiliki teknologi yang kompeten untuk menganalisa hal tersebut maka dimungkinkan pembiayaan yang dilakukan

tidak ditujukan kepada pihak yang tepat sehingga dapat berdampak negatif berupa kerugian yang dialami oleh investor dan perusahaan TekFin syariah dimungkinkan kehilangan kepercayaan dari konsumen atas kesalahan tersebut.

Risiko yang *keempat* adalah risiko privasi data yang menjadi salah satu isu paling sering diperbincangkan dalam dunia TekFin. Hal ini berkaitan dengan penggunaan data yang dimiliki oleh perusahaan TekFin syariah ketika proses aktivitas bisnis dilakukan. Pihak-pihak yang terlibat dalam aktivitas tersebut seperti halnya para pengguna tekfin syariah, investor maupun unit bisnis yang akan didanai pada awalnya akan melakukan proses registrasi dengan cara memasukkan data yang diperlukan untuk aktivitas bisnis yang akan dilakukan. Tidak jarang data-data tersebut bersifat personal seperti nama, alamat rumah dan kantor, nomor identitas, nomor rekening dan lain sebagainya. Dalam perspektif konsumen perusahaan TekFin syariah, penggunaan data yang tepat dapat memperlancar aktivitas bisnis yang dilakukan. Namun demikian, jika data tersebut disalahgunakan maka akan merugikan konsumen perusahaan TekFin syariah. Penyalahgunaan tersebut dapat terjadi baik untuk kepentingan ekonomi maupun politik.

Beberapa kasus mengenai penyalahgunaan data telah terjadi diperusahaan-perusahaan berbasis teknologi seperti halnya yang dialami oleh Facebook yang diduga digunakan untuk kepentingan kampanye politik Presiden Amerika Donald Trump. Penyalahgunaan data juga dapat terjadi dalam aktivitas pembobolan rekening yang dimiliki oleh investor. Kemungkinan penyalahgunaan data dapat terjadi karena *moral hazard* yang dilakukan oleh perusahaan TekFin syariah terutama untuk memperoleh keuntungan bisnis. Selain itu, penyalahgunaan data juga dapat terjadi karena adanya pencurian data yang dilakukan oleh pihak lain ke perusahaan TekFin syariah. Aktivitas pencurian data tersebut dapat terjadi karena lemahnya sistem keamanan digital yang dimiliki oleh perusahaan TekFin syariah. Kelemahan tersebut tentunya tidak dapat dilepaskan dengan lemahnya sistem teknologi yang dimiliki. Oleh karena itu, risiko privasi data juga menjadi perhatian utama regulator atau otoritas industri keuangan sebagai bentuk perlindungan konsumen perusahaan TekFin syariah. Hal tersebut menjadi pertimbangan penting regulator atau otoritas industri keuangan dalam membuat regulasi untuk membentuk ekosistem TekFin syariah yang lebih baik.

# BIBLIOGRAFI

- AAOIFI. (2015). *Accounting, auditing and governance standards*. Manama: Dar Almaiman.
- Abdullah. (2004). *Tafsir Ibnu Katsir*. Bogor: Pustaka Imam Syafi'i.
- Abdul-Rahman, Y. (2010). *The art of Islamic banking and finance: tools and techniques for community-based banking*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Al Fauzan, S.S. (2013). *Mulakhhahas al-fiqh*. Jakarta: Pustaka Ibnu Katsir.
- Ali, S. (2007). Financial distress and bank failure; lessons from closure of Ihlas Finans in Turkey. *Islamic Economic Studies, Vol 14, No.1 pp 1-52*.
- Al-Hadis
- Al-Qur'an
- Amadeo, K. (2018). *2008 financial crisis timeline; the 33 most critical events in the worst crisis since the depression*. Diakses pada tanggal 19 Agustus 2018 di <https://www.thebalance.com/2008-financial-crisis-timeline-3305540>
- Ariff, M. (2014). *Sukuk securities; new way of debt contracting*. Singapore; Wiley.
- Ashraf, M. dan Lahsana, A. (2016). Measuring shariah risk; new risk rating model for Islamic banks. *Proceeding 11<sup>th</sup> International Conference On Islamic Economic and Finance*.
- Asutay, M. (2007). Conceptualisation of the second best solution in overcoming of homo Islamicus by homoeconomicus. *IUM Journal of Economics and Management, 15(2), 167-196*.
- Ayub, M. (2007). *Understanding Islamic finance*. West Sussex: John Wiley and Sons.
- Bacha, O.I and Mirakhor, A. (2013). *Islamic Capital Markets; A Comparative Approach*. Singapore: Wiley.
- Bank Indonesia. (2017). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/12/PBI/2017 Tentang Penyelenggaraan Teknologi Finansial*.
- Bank Indonesia. (2018). *Perkembangan properti komersial*. Di akses pada tanggal 8 Agustus 2018 di <https://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/properti-komersial/Default.aspx>
- Bank Negara Malaysia. (2013). *Murabahah (operational requirement)*.
- Bank Negara Malaysia. (2013). *Shariah requirement, operational practices and operational requirement of musharakah*.
- Bank Negara Malaysia. (2014). *Ijarah*.
- Bank Negara Malaysia. (2014). *Istishna*.
- Bank Negara Malaysia. (2015). *Wadiah*.
- Bank Negara Malaysia. (2016). *Hibah*.
- Bank Negara Malaysia. (2016). *Qard*.
- Bank Negara Malaysia. (2016). *Wakalah*.
- Bank Negara Malaysia. (2017). *Rahn*.



- Bursa Malaysia. (2006). *FTSE bursa Malaysia indices*. Di akses pada tanggal 9 September 2018 di <http://www.bursamalaysia.com/market/products-services/indices/ftse-bursa-malaysia-indices/overview/>
- Derigs, U dan Marzban, S. (2008). Review and analysis of current shariah-compliant equity screening practice. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, Vol.1. No.4, pp 285-303.
- DSN-MUI. (2001). *Fatwa dewan syariah nasional nomor:20/DSN-MUI/IV/2001 tentang pedoman pelaksanaan investasi untuk reksa dana syariah*.
- DSN MUI. (2002). *Fatwa dewan syariah nasional nomor: 32/DSB-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah*.
- DSN MUI. (2003). *Fatwa dewan syariah nasional nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syariah di bidang pasar modal*.
- DSN-MUI. (2018). *Fatwa dewan syariah nasional nomor: s117/DSN-MUI/II/2018 tentang layanan pembiayaan berbasis teknologi informasi berdasarkan prinsip syariah*.
- El-Ghazali, A.H. (1994). *Profit versus bank interest in economic analysis and Islamic law*. Jeddah: IRTI.
- Enst & Young. (2018). *Defining fintech*. Diakses pada tanggal 9 September 2018 di <https://fintechauscensus.ey.com/2016/Home/Defining-fintech>
- Farooq, M.O. (2011). Self-interest homo Islamicus and some behavioral assumption in Islamic economics and finance. *International Journal of Excellence in Islamic Banking and Finance*, 1(1), 52-79.
- Fintech Weekly. (2018). *Defintion fintech*. <https://www.fintechweekly.com/fintech-definition>
- FTSE. (2018). *FTSE bursa Malaysia index series*. Diakses pada tanggal 9 September 2018 di <http://www.ftse.com/products/indices/bursa-malaysia>
- Furqani, H. (2016). Consumption and morality; principle and behavioral framework in Islamic economics. *Proceeding of 11<sup>th</sup> International Conference on Islamic Economics and Finance in Kuala Lumpur, 11-13 October 2016*, 1-20.
- Gitman, L.J (2009). *Principles of Managerial Finance (12<sup>th</sup> edition)*. New York: Pearson.
- Goldprice. (2018). *History of gold price in ounce IDR*. Di akses pada tanggal 8 Agustus 2018 di <https://goldprice.org/id/gold-price-history.html>
- Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. (2017). Digital Finance and FinTech: current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 87(5), 537–580.
- Hartono, J. (2003). *Teori portofolio dan analisis investasi (Edisi ketujuh)*. Yogyakarta: BPFE
- Hidayat, M. 2010. *An introduction to the shariah economics*. Jakarta; Zikrul.
- Hossain, M.Z. (2009). Why is interest prohibited in Islam? a statistical justification. *Humanomics*. Vol 25 (4) pp 241-253.

- IDX. (2018). *Ekuitas*. Di akses pada tanggal 12 April 2018 di <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/informasi/bagiinvestor/saham.aspx>
- IFSB. (2009). *Capital adequacy requirement for sukuk, securitisations and real estate investment*.
- IIRA. (2013) *Methodology for fiduciary rating*. Diakses pada tanggal 19 Agustus 2018 di <http://iirating.com/docs/Fiduciary-Methodology.pdf>
- Ismail, N (2014). *Maqashid syariah*. Jakarta; Syamil Institute Publishing.
- ISRA. (2015). *Islamic capital market; principles and practices*. Kuala Lumpur: Pearson.
- ISRA. (2016). *Islamic financial system; principle and operation*. Kuala Lumpur: Cagamas.
- Iqbal, Z. dan Mirakhor, A. (2011). *An Introduction to Islamic finance; theory and practice*. Singapore; John Wiley & Sons.
- Kamali, H.M. (2008). *Maqashid al shariah; the objective of Islamic law*. The International Institute of Islamic Thought.
- Kementerian Keuangan. (2018). *Siaran Pers*. Diakses pada tanggal 15 September 2018 di <http://www.djppr.kemenkeu.go.id/page/load/1825/keterangan-pers-hasil-penjualan-sukuk-negara-ritel-seri-sr-009>
- Khan, T. (2001). *Risk management; an analysis of issues in Islamic finance institution*. Jeddah: IRTI.
- KSEI. (2018). *Sukuk*. Diakses pada tanggal 15 September 2018 di [http://web.ksei.co.id/registered\\_securities/sukuk](http://web.ksei.co.id/registered_securities/sukuk)
- Lahsana, A. (2014). *Shari'ah non-compliance risk management and legal documentation in Islamic finance*. Singapore: Wiley.
- Lee, I. & Shin, Y.J. (2018). Fintech; Ecosystem, business models, investment decisions, and challenge. *Business Horizon Vol 61 (1) pp 35-46*.
- Maghrebi, N., Mirakhor, A. dan Iqbal, Z. (2016). *Intermediate Islamic finance*. Singapore: Wiley.
- Mahyudi, M. (2015). 'True Man': The true economic man for Islamic economics. *GJAT, 5(2), 63-72*.
- Mahyudi, M. (2016). Rethinking the concept of economics man and its relevance to the future of Islamic economics. *Intellectual Disclosure 24(1), 111-132*.
- Mandiri Investasi. (2018). *Mandiri investa ekuitas syariah*. Diakses pada tanggal 8 Agustus 2018 di <https://mandiri-investasi.co.id/id/produk/reksadana/syariah/mandiri-investa-ekuitas-syariah-mies/>
- Mandiri Investasi. (2018). *Mandiri investa syariah berimbang*. Diakses pada tanggal 8 Agustus 2018 <https://mandiri-investasi.co.id/id/produk/reksadana/syariah/mandiri-investa-syariah-berimbang-misb/>
- Meera, A.K.M & Razak, D.A (2009). Home financing through the musyarakah mutanaqisah contract: some practical issue. *Journal of King Abdul Aziz University Islamic Economics, Vol.22. No.1, pp: 121-143*.

- MIFC. (2013). *Shariah screening methodology: adopting a two-tier quantitative approach*. Diakses pada tanggal 9 September 2018 di <http://www.mifc.com/?ch=28&pg=72&ac=54&bb=uploadpdf>
- Mohammed, A.J. (2013). *Handbook of the philosophical foundation of business ethics*. Netherlands: Springer Link.
- MSCI. (2016). *MSCI Islamic index series methodology*.
- OJK. (2017). *peraturan otoritas jasa keuangan nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah*.
- S&P Dow Jones Indices. (2017). *S&P shariah indices methodology*.
- Security Commission Malaysia. (2012). *Islamic equity market*. Kuala Lumpur; LexisNexis Malaysia Sdn Bhd.
- Security Commission Malaysia. (2012). *Sukuk*. Kuala Lumpur; LexisNexis Malaysia Sdn Bhd.
- Security Commission Malaysia. (2012). *Valuation of securities*. Kuala Lumpur; LexisNexis Malaysia Sdn Bhd.
- Security Commission. (2013). *FAQS*. Diakses pada tanggal 9 September 2018 di <https://www.sc.com.my/frequently-asked-questions-on-revised-shariah-screening-methodology/>
- Shafi, Z., Yusouf, Z.M. dan Noh, S.M. (2013). *Islamic financial planning and wealth management*. Kuala Lumpur; IBFIM.
- Siddiqi, M.N. (2004). *Riba, bank interest and the rationale prohibition*. Jeddah: IRTI
- Sudarsono, Heri. (2003). *Bank dan lembaga keuangan syariah; deskripsi dan ilustrasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sudarsono, Heri. (2008). Peran obligasi syariah (sukuk) bagi pembangunan nasional. *Aplikasi Bisnis D3 FE UII, Vol 7 (12), pp 1053-1072*.
- Thomas, A. (2006). *Interest in Islamic economics; understanding riba*. Routledge; New York
- Undang-undang nomor 21 tahun 2008 tentang perbankan syariah
- Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal
- Usmani, Taqi Muhammad. (1998). *An introduction to Islamic finance*
- Varga, D. (2017). Fintech, the new era of financial services. *Budapest Management Review, 48(11), 22–32*.
- Wahyudi, I., Rosmantia, F., Prasetyo, M.B., Putri, N.I.S. (2015). *Risk management for Islamic bank; recent development from Asia and the Middle East*. Singapore: Wiley.
- Wijnbergen, S.V dan Zaheer, S. (2013). *Sukuk defaults: on distress resolution in Islamic finance*. Amsterdam; Timbergen Institute.

## PROFIL PENULIS

Faaza Fakhrunnas menyelesaikan studi S1 di Jurusan Manajemen Keuangan FE UII pada tahun 2014 dan Mendapatkan gelar master pada tahun 2016 di *Department of Finance, Kulliyah Economics and Management Science, International Islamic University of Malaysia*. Faaza saat ini merupakan Dosen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Selain itu, Ia tercatat sebagai peneliti di Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) FE UII serta pernah menjadi Direktur *Islamic Economic Forum for Indonesia's Development (ISEFID)* di Kuala Lumpur. Faaza juga aktif menulis artikel di media nasional maupun internasional. Faaza dapat dihubungi melalui [fakhrunnasfaaza@uii.ac.id](mailto:fakhrunnasfaaza@uii.ac.id).

# INVESTASI KEUANGAN SYARIAH

- *Konsepsi dan Aplikasi* -

**Industri keuangan syariah** saat ini tengah mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal ini dapat terlihat dari banyaknya produk-produk investasi syariah yang lebih variatif dengan nilai investasi syariah yang terus meningkat. Dalam konsep investasi, Islam melihat bahwa pemahaman mengenai investasi konvensional dan syariah memiliki perbedaan yang signifikan. Dalam pandangan Islam, segala aktivitas ekonomi harus didasarkan kepada prinsip *ke-halalan-an* yang bermakna bahwa kegiatan tersebut tidak boleh bertentangan dengan syariat Islam. Tidak hanya itu, prinsip *ketayyiban* juga harus dikedepankan yang berarti bahwa aktivitas investasi harus memberikan nilai manfaat dan kebaikan. Buku "**Investasi Keuangan Syariah; Konsepsi dan Aplikasi**" akan memberikan gambaran penuh mengenai aktivitas investasi syariah tersebut. Secara umum, buku ini terbagi menjadi dua bagian.

*Pertama*, buku ini menjelaskan mengenai filosofi investasi keuangan syariah yang terdiri dari penjelasan mengenai konsep harta dan kedudukan manusia dalam ekonomi syariah. Kemudian pada bagian tersebut juga dijelaskan mengenai konsep syariah dalam ekonomi, konsep riba dan implikasi ekonomi, konsep *gharar*, *qimar* dan *risiko*, serta akad-akad investasi keuangan syariah.

*Kedua*, buku ini menjelaskan mengenai konsepsi dan aplikasi praktis investasi syariah di industri keuangan syariah. Diawali dengan penjelasan mengenai risiko-risiko investasi syariah, buku ini kemudian menjelaskan mengenai pengertian investasi syariah serta menggambarkan konsep dan aplikasi investasi syariah di sektor riil, perbankan syariah, saham syariah, sukuk, reksadana syariah, serta investasi syariah di produk-produk Teknologi Finansial (TekFin) syariah.

**Faaza Fakhrunnas** menyelesaikan studi S1 di Jurusan Manajemen Keuangan FE UII pada tahun 2014 dan Mendapatkan gelar master pada tahun 2016 di Department of Finance, Kulliyah Economics and Management Science, International Islamic University of Malaysia. Faaza saat ini merupakan Dosen Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia. Selain itu, ia tercatat sebagai peneliti di Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) FE UII serta pernah menjadi Direktur Islamic Economic Forum for Indonesia's Development: (ISEFID) di Kuala Lumpur. Faaza juga aktif menulis artikel di media nasional maupun internasional. Faaza dapat dihubungi melalui [fakhrunnasfaaza@uii.ac.id](mailto:fakhrunnasfaaza@uii.ac.id)



Penerbit EKONISIA  
Kampus Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

ISBN 978 602 6617 66 8



9 786026 617668