

PAPER INSTRUMEN KEUANGAN
MANAJEMEN KEUANGAN



DOSEN PENGAMPU :
HENDRATO SETIABUDI NUGROHO, SE, M.SI

DISUSUN OLEH :
NI LUH SUKERENI (2010601009)

UNIVERSITAS 'AISYIAH YOGYAKARTA
FAKULTAS EKONOMI SOSIAL DAN HUMANIORA

MANAJEMEN
TAHUN AJARAN 2021/2022

LATAR BELAKANG

Instrumen keuangan merupakan aset yang dapat diperdagangkan dalam bentuk apapun, baik kas bukti kepemilikan dalam suatu entitas, atau hak kontraktual untuk menerima atau memberikan, uang tunai atau instrumen keuangan lainnya. Instrumen Keuangan juga dapat diartikan sebagai klaim atas aliran kas di masa mendatang atau sebagai suratperjanjian kontrak yang menyebutkan jumlah yang dipinjam, ketentuanpelunasannya dan hal-hal lainnya yang akan dicakup dalam perjanjian tersebut (misal,jaminan, dan lainnya).

PEMBAHASAN

A. Karakteristik Instrumen Keuangan

Sekuritas mempunyai beberapa karakteristik yang membedakan satu sama lain dalam beberapa hal berikut :

1. Denominasi

Denominasi adalah istilah yang merujuk pada klasifikasi nilai nominal asli suatu sekuritas (face value) yang dimiliki oleh instrumen-instrumen keuangan seperti kurs asing, koin, obligasi, dan sejumlah pendapatan investasi tetap lainnya. Istilah denominasi juga bisa diartikan sebagai kurs dasar dari suatu transaksi, atau nilai kurs dari suatu aset finansial.

2. Jangka Waktu

Sekuritas mempunyai jangka waktu yang berbeda-beda. Obligasi mempunyai jangka waktu di atas satu tahun .Sekuritas lain seperti saham memiliki jangka waktu yang praktis dan tidak terbatas.

3. Tipe Klaim

Secara umum ada dua jenis sekuritas berdasarkan klaimnya yaitu klaim kepemilikan (saham) dan klaim pinjaman (utang dan obligasi).

4. Likuiditas

Instrumen keuangan berbeda-beda dalam hal kemudahan memperjualbelikan.Kemudahan tersebut disebut sebagai *marketability* atau *liquidity*.

B. Jenis-jenis Instrumen Keuangan

1. Instrumen Pasar Uang (*Money Market Instrumen*)

Instrumen Pasar Uang adalah instrument keuangan yang mempunyai jatuh tempo yang kurang dari satu tahun. Beberapa contoh instrument tersebut Antara lain :

- a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
Merupakan surat utang yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.
- b. Commercial Paper (CP)
Surat utang jangka pendek (kurang dari satu tahun) yang dikeluarkan oleh perusahaan
- c. Akseptansi Bank
Merupakan perintah bayar yang di "aksep" (atau dicap dan diakui) oleh bank. Akseptansi banyak digunakan di perdagangan Internasional.
- d. Certificates of Deposit (CD)
Adalah deposito yang didasarkan atas tunjuk (siapa yang membawa/menunjukkan CD dia yang berhak memperoleh pembayaran) bukan atas tertulis. Karakteristik tersebut membuat Certificates of Deposit mudah dipindahtangankan.
- e. Repurchase Agreement (Repo)
Merupakan perjanjian untuk membeli kembali.

2. Instrumen Pasar Modal (*Capital Market Instrumen*)

Instrumen pasar modal adalah instrument yang mempunyai jangka waktu lebih dari satu tahun, Beberapa contoh Instrumen keuangan tersebut adalah :

- a. Obligasi
Obligasi adalah surat utang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pemerintah. Obligasi biasanya menyebutkan nilai nominal, kupon bunga, dan jangka waktu.
- b. Saham Preferen
Merupakan saham (yang berarti kepemilikan), atau suatu surat berharga yang dijual atau dipasarkan oleh sebuah perusahaan dengan menunjukkan nilai nominal yang dapat memberi pengembangannya berupa pendapatan yang tetap dalam dividen yang

akan diterima di setiap kuartal.

c. Saham biasa

adalah sekuritas yang mewakili kepemilikan dalam suatu perusahaan. Pemegang saham biasa memilih dewan direksi dan memilih kebijakan perusahaan. Bentuk kepemilikan ekuitas ini biasanya menghasilkan tingkat pengembalian jangka panjang yang lebih tinggi.

3. Instrumen Keuangan Lainnya

Disamping instrumen-instrumen keuangan utama yang lazim diperdagangkan di pasar modal sebagaimana dipaparkan diatas, terdapat instrumen-instrumen keuangan lainnya yang dapat ditemui dalam transaksi-transaksi keuangan di pasar uang dan pasar valuta asing. Pengenalan atas instrumen-instrumen keuangan menjadi cukup penting karena jenis-jenisnya terus berkembang dan perlu dibahas menurut hukum Islam apakah diperbolehkan atau dilarang. Di bawah ini dapat dikemukakan beberapa instrumen keuangan lainnya.

a. Option

Option adalah sebuah kontrak yang memberikan kepada pemegang/pemilikinya hak untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada tingkat harga yang ditentukan dalam periode waktu tertentu. Aktiva yang dimaksud dapat berupa aktiva riil atau saham. Pemegang *option* memiliki hak tetapi tidak berkewajiban untuk membeli atau menjual aktiva (Brigham and Gapenski, 1993). *Option* dapat dikategorikan sebagai instrumen derivatif yang mengandung unsur ketidakpastian/*gambling* dan hanya memberikan hak tanpa kewajiban maka dilarang menurut Islam.

b. Future Contract

Future contract adalah suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada tingkat harga yang ditetapkan dalam waktu tertentu (Hull, 1998). *Future contract* dapat meliputi *foward contract*, *outright contract*, dan *commodity contract*,

yang dapat diklasifikasikan sebagai instrumen derivatif. Dalam transaksi ini mengandung gambling (gharar), oleh karenanya dilarang dalam hukum Islam.

c. Forward Purchased

Forward purchased merupakan kontrak di muka valuta asing antara nasabah dan bank devisa (atau antara bank devisa dengan bank devisa lainnya). Pihak bank menyediakan sejumlah valuta asing dan pihak nasabah bersedia membayar dengan jumlah rupiah yang diperjanjikan (Hull, 1990)

d. Interest Rate Cap

Transaksi ini dimaksudkan sebagai suatu perlindungan terhadap fluktuasi tingkat bunga atas *floating rate loan* yang melebihi tingkat bunga tertentu (*cap rate*). Kalau tingkat bunga riil melebihi *cap rate* maka pihak penjual *interest rate cap* membayar kelebihan (selisih) bunganya (Hull, 1990). *Interest rate cap* dapat dimasukkan kedalam instrumen derivatif. Transaksi ini jelas dilarang menurut hukum Islam karena ada unsur bunga dan unsur ketidak pastian (*gambling*).

e. Forward Rate Agreement

Forward rate agreement adalah perjanjian yang dibuat dua perusahaan untuk menentukan tingkat bunga pada simpanan (deposit) dalam jangka waktu tertentu. Kalau tingkat bunga riil berbeda dengan tingkat bunga yang diperjanjikan maka pihak perusahaan yang satu membayar perbedaan bunganya kepada pihak lainnya (Hull, 1990). Transaksi ini mirip dengan *interest rate cap* tersebut diatas dan merupakan instrumen derivatif. Karena melibatkan unsur bunga maka dilarang menurut hukum Islam.

f. Repo Rate (Repurchase Agreement)

Repo rate merupakan perjanjian pemilik sekuritas yang menjual kepada pihak lawan (*counterparty*) dan akan membeli kembali sekuritas tersebut pada harga yang lebih tinggi. Perbedaan harga jual dan harga beli merupakan pendapatan (bunga) pada pihak *counterpart* (Hull, 1990). Jenis kontrak ini termasuk instrumen derivatif yang mengandung unsur bunga, sehingga dilarang menurut hukum Islam

PENUTUP

Instrumen Keuangan merupakan aspek lain dalam pasar keuangan. Instrumen keuangan (sekuritas atau surat berharga) adalah klaim terhadap aliran kas di masa mendatang .Instrumen keuangan pada dasarnya merupakan 'bukti' terjadinya transaksi Antara pihak surplus dengan pihak deficit dana. Ada 4 Karakteristik Instrumen Keuangan yaitu Denominasi, Jangka Pendek, Tipe Klaim, Likuiditas. Selain Karakteristik, Instrumen keuangan juga dibagi menjadi 2 jenis yaitu Instrumen Pasar Uang dan Instrumen Pasar Modal.

Sumber :

- Buku Manajemen Keuangan karya Dr. Mamduh M Hanafi, M.BA. Edisi 2
- <https://jurnal.ucy.ac.id/index.php/JCoB/article/view/642>

**KARAKTERISTIK PASAR MODAL DAN INSTRUMEN KEUANGAN
NON RIBA**

Bachruddin

Abstract

This working paper slated to introduce capital market characteristic terminological conventional view and Islam view. Besides is sighted too various prevalent financial instrument is commercialized at capital market and another finance market. Its appearance is Islamic stock price index at capital markets as New York (Dow Jones Islamic is Index), at Malaysia (islamic's Boogy confluence Index), and at Jakarta (Islamic's Jakarta Index) mark progressively financial institutional amends Islamic. Method that is used is studi empirical ala compare about capital market practice at state already goes forward notably at United States Of America and at state thet follow Islam economic system.

A variety prevalent finance instrument is commercialized at capital market and Iainya's finance market have gotten sharpness about criterion what is let or is prohibitted terminological islamic law in conection with lap elements and gharar, as issue of essential. But such still require more study because getting medley it financial instrument types thet ditransaksikan.

Keywords: *Islamic stock price index, Islamic economic system, lap, gharar*

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal dalam suatu perekonomian negara memiliki peranan yang cukup penting: yaitu mentransfer dana-dana dari unit ekonomi yang surplus kepada unit ekonomi yang defisit. Sebagai lembaga keuangan, pasar modal menjalankan fungsi intermediasi antara para penabung dan para investor. Melalui pasar modal, potensi dana-dana yang ada di masyarakat dapat dimobilisir dan dialokasikan untuk pembiayaan proyek-proyek investasi (Rose, 1995). Di negara-negara yang sudah maju, peranan pasar modal sangat dominan dalam mobilisasi dana-dana masyarakat bahkan dapat dijadikan indikator keadaan perekonomian suatu negara.

Dapat disebut misalnya New York Stock Exchange (NYSE), London Stocks Exchange (LSE), dan Tokyo Stock Exchange (TSE), adalah pasar modal-pasar modal kelas dunia selalu mendapatkan perhatian masyarakat luas. Perkembangan indeks harga saham di pasar modal-pasar modal tersebut dapat dijadikan acuan sebagai indikator ekonomi bagi negara-negara lain di dunia (Baughn, 1990).

Melihat pentingnya peranan pasar modal bagi kehidupan perekonomian suatu negara, maka pasar modal dituntut untuk beroperasi secara efisien. Efisiensi dimaksud adalah dapat dilihat dalam efektivitasnya menghimpun dana-dana masyarakat dan mengalokasikan dana-dana tersebut kepada proyek-proyek investasi yang dibutuhkan (*allocational efficiency*) yang merefleksikan nilai-nilai instrinsik atau fundamental pada setiap waktu (Obaidullah, 1990:249).

Dalam pada itu perlu dipahami bahwa tercapainya *pricing efficiency* dalam operasionalisasi transaksi di pasar modal hanya dapat terjadi kalau ada *informational efficiency*. *Informational efficiency* mengindikasikan bahwa tidak ada lagi atau perbedaan dalam penyebaran dan pemanfaatan informasi. Sebagai contoh dalam pasar sekunder dimana saham-saham secara terus menerus diperdagangkan, suatu perubahan dalam nilai saham dapat terjadi karena adanya informasi baru. Dengan suatu perubahan dalam nilai dimaksud maka terjadi penyesuaian harga. Dalam pasar modal yang efisien (*informational efficiency*) reaksi seperti ini terjadi secara instan dan akurat (Fama, 1991).

Syarat lain untuk tercapainya *pricing efficiency* adalah adanya *operational efficiency*, yang menunjukkan bahwa transaksi-transaksi di pasar modal dilakukan pada biaya yang minimum. Karena kalau biaya transaksi tinggi akan menghambat terjadinya penyesuaian harga secara instan dan akurat. Dari uraian di atas dapat dipahami bahwa upaya-upaya atau pengaturan untuk mengurangi biaya transaksi, penyederhanaan sistem perdagangan, penyediaan informasi yang cukup dan akurat, merupakan tahap-tahap untuk meningkatkan *allocational efficiency* dari pasar modal. Memang inilah tujuan utama dari pasar modal yaitu mencapai pasar yang efisien.

Namun demikian perlu dicatat bahwa selain tujuan untuk mencapai efisiensi, terdapat tujuan lainnya yaitu menciptakan pasar modal yang beretika dan adil. Dalam kaitan ini dapat dikemukakan bahwa pasar modal menurut pandangan Islam, seharusnya memenuhi pasar modal yang beretika. seluruh transaksi di pasar modal harus dilaksanakan sesuai dengan norma-norma etika Islam yaitu syari'ah. Dalam kertas kerja ini akan dicoba untuk dikemukakan tentang karakteristik dari pasar modal yang fair menurut aturan-aturan yang konvensional dan bagaimana pandangan-pandangan Islam tentang hal ini. Selain itu akan dicoba untuk mengeksplorasi beberapa instrumen derivatif di pasar modal menurut pandangan Islam yang bercirikan bebas dari unsur-unsur riba dan gharar.

KARAKTERISTIK PASAR MODAL

Pasar modal yang ideal adalah memenuhi unsur etik dan fair, disamping harus efisien. Menurut Baruch Lev (dalam Obaidullah, (1988), pengertian etik dan fair adalah terdapatnya persamaan kesempatan (*equality of opportunity*) dimana seluruh pihak-pihak dalam pasar modal mendapatkan akses informasi yang sama dan relevan untuk mengevaluasi aset.

Sementara itu menurut studi yang dilakukan oleh Shefrin dan Statman (1993), terdapat tujuh karakteristik dari pasar modal yang fair, yaitu sebagai berikut: (Obaidullah, 2000:258)

1. Bebas dari pemaksaan

Menurut kaidah ini, investor memiliki hak untuk bertransaksi dan bebas membuat kontrak juga berarti bahwa investor tidak boleh dilarang dalam bertransaksi. Termasuk dalam kaidah ini adalah bahwa investor berhak untuk mencapai informasi dan pada saat yang sama tidak boleh ditekan untuk membuka rahasia tertentu.

2. Bebas dari salah interpretasi

Bahwa investor memiliki hak untuk mendapatkan informasi yang besar, sehingga tidak menimbulkan salah interpretasi.

3. Hak untuk mendapatkan informasi yang sama

Bahwa seluruh investor memiliki akses yang sama untuk mendapatkan satu set informasi yang khusus. Apabila satu pihak memiliki satu set informasi maka harus dikemukakan kepada yang lain.

4. Hak untuk memproses informasi yang sama

Dalam hal ini investor memiliki hak dan kemampuan yang sama untuk memproses informasi, dimana tidak ada satu pihak yang dirugikan.

5. Bebas dari gejolak hati

Menurut kaidah ini, seluruh investor selayaknya terbebas dari kesalahan karena kurang pengendalian diri.

6. Hak untuk bertransaksi pada harga yang efisien

Bahwa investor melakukan transaksi pada tingkat harga yang menurut persepsinya efisien atau benar.

7. Hak untuk memiliki kekuatan tawar menawar yang sama

Bahwa dalam bertransaksi para investor memiliki kekuatan tawar yang sama untuk negosiasi.

Peraturan-peraturan pasar modal layakanya memperhatikan unsur efisiensi dan unsur etik. Namun dalam banyak hal, didapati konflik antara kedua unsur tersebut. Dalam kaitan ini, peraturan-peraturan yang muncul adalah merupakan *trade off* dari keduanya. Peraturan pasar modal di beberapa tempat bisa berbeda, karena perbedaan persepsi dari para pembuat peraturan

tentang efisiensi dan etik. Bagaimanapun di beberapa negara yang menganut paham Islamisasi dalam pasar modalnya, mengadopsi kerangka pengaturan yang berlaku di Amerika Serikat sebagai pembanding.

Menurut Islam, pemahaman etik tidak diartikan secara sempit menyangkut hak semata. Hak atau haqq menurut konsep Islam punya aspek-aspek yang lebih luas yaitu meliputi hak dan kewajiban. Keduanya bersumber dari hukum syari'ah yang diatur dalam Al-Qur'an dan Sunnah. Masalah etika dan efisiensi perlu ditinjau dari aspek kemanfaatan (masalih) yang merupakan dasar dari seluruh peraturan dalam sistem Islam.

Sebagai contoh tentang "kebebasan berkontrak", Islam memberikan dasar kebebasan untuk melakukan transaksi, sebagaimana tercantum dalam Al-Qur'an (2:275). Selanjutnya tidak ada kontrak sah bila terdapat unsur paksaan dari pihak-pihak yang terkait (QS. 4:29).

Contoh yang konkrit adalah seperti yang telah diterapkan di Malaysia oleh *The Syari'ah Advisory Council of the Securities Commission of Malaysia*, tentang kriteria standar bagi aktivitas perusahaan yang terdapat di Bursa Saham Kuala Lumpur. Saham-saham perusahaan yang ditolak untuk didaftar, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Beroperasi atas dasar riba, seperti kegiatan-kegiatan dari bank komersial dan lembaga-lembaga keuangan.
2. Beroperasi secara mengadu untung (*gambling*)
3. Membuat dan/atau menjual produk-produk yang haram, seperti minuman keras, daging tidak halal, dan babi.
4. Beroperasi yang mengandung unsur gharar, seperti perusahaan asuransi konvensional.

Sementara itu perusahaan-perusahaan yang aktivitasnya mengandung hal-hal yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan, diberi kriteria sebagai berikut:

1. Aktivitas utamanya tidak bertentangan dengan syari'ah sebagaimana diatur dalam empat kriteria diatas.
2. Persepsi dan kesan masyarakat terhadap perusahaan harus baik.

3. Aktivitas utamanya penting bagi ummat muslim dan negara, dan unsur haramnya sangat kecil.

NORMA-NORMA YANG BERKAITAN DENGAN RIBA

Larangan atas riba merupakan isu sentral dalam sistem keuangan Islam yang juga berlaku di pasar modal yang islami. Semua bentuk kontrak dan transaksi dalam pasar modal harus bebas dari riba. Sebagai contoh, saham-saham dari bank konvensional dan lembaga-lembaga keuangan yang secara jelas aktivitasnya berdasarkan bunga, adalah tidak diijinkan dalam pasar modal Islami. Begitu pula saham-saham dari perusahaan yang pembiayaannya bersumber dari hutang (berbunga), juga tidak diijinkan didaftar dalam pasar modal Islami. Permasalahan akan muncul dalam praktek bahwa suatu saham dapat mencerminkan kepemilikan dari aktiva riil, hutang dan uang. Hal ini akan menyulitkan dalam memberikan kriteria dari saham tersebut apakah diperbolehkan atau dilarang untuk ditransaksikan.

Sebagai ilustrasi adalah seperti apa yang dikembangkan oleh *The Shariah Supervisory Board of Dow Jones Islamic Index*, dengan memakai kriteria yang mendasarkan pada beberapa rasio keuangan. Perusahaan-perusahaan yang dilarang masuk dalam pasar modal kalau:

1. Rasio total hutang dengan total aktivanya sama dengan atau melebihi 33%
2. Rasio piutang dagang dengan total aktivanya sama dengan atau melebihi 45%
3. Rasio pendapatan bunga non operasi dengan total pendapatannya sama dengan atau melebihi 5%.

Kriteria-kriteria lain yang dapat dikemukakan disini apakah mengandung riba atau tidak misalnya:

1. Saham-saham dari perusahaan yang aktivanya berupa aktiva likuid (dalam bentuk uang) maka tidak dapat diperdagangkan, kecuali pada harga pari (normal).
2. Aktivitas *margin trading* adalah dilarang karena merupakan bentuk peminjaman berdasarkan bunga

NORMA-NORMA YANG BERKAITAN DENGAN GHARAR

Kata gharar dalam bahasa Arab berarti resiko, ketidakpastian dan bahaya. Tidak seperti pemahaman riba, masalah gharar tidak dapat didefinisikan secara pasti. Pada riba, larangannya bersifat absolut, sementara pada gharar terdapat tingkatan-tingkatan tertentu yang diperbolehkan menurut Islam (Obaidullah, 2000:260). Berikut ini diutarakan beberapa hal tentang gharar dalam rangka kriteria-kriteria peraturan di pasar modal.

1. Transaksi yang berisiko

Dalam praktek perdagangan misalnya penjualan barang tanpa pemilikan barangnya, ini termasuk gharar. Suatu pertukaran atau perdagangan dimana tidak disertai dengan keberadaan barangnya, adalah gharar. Disini terdapat resiko atau ketidak pastian dalam transaksi dimaksud.

2. Informasi yang tidak cukup dan tidak akurat

Gharar dapat diakibatkan oleh ketidakcukupan informasi, yang dapat dikategorikan sebagai bentuk-bentuk penipuan dan penggelapan dalam suatu kontrak (QS 6:152). Dalam suatu kontrak, semestinya semua pihak memperoleh informasi yang cukup, agar dapat membuat perkiraan-perkiraan hasil yang masuk akal. Dalam pasar modal, para broker, berkewajiban menyediakan informasi tentang saham-saham kepada investor. *Insider trading*, termasuk dalam kategori *gharar* karena hanya menguntungkan satu pihak saja yang memperoleh informasi.

3. Kontrak yang kompleks

Dalam kontrak yang kompleks (saling kait mengkait) dapat pula mengandung gharar. Sebagai contoh, penggabungan dua kontrak penjualan menjadi satu adalah dilarang menurut hadist. Dalam hal ini dapat mengandung gharar, karena misalnya harga jual

dari kontrak yang pertama tidak jelas, atau penjualan dari kontrak yang kedua tidak dilaksanakan, setiap transaksi harus terbebas dari ketidak jelasan.

4. Berspekulasi dalam kesempatan

Praktek-praktek berspekulasi dalam kesempatan (*games of chance*) termasuk gharar yang dilarang menurut Al-Qur'an (3:90-91) dan juga menurut hadist.

INSTRUMEN KEUANGAN DI PASAR MODAL

Instrumen keuangan atau disebut juga aktiva keuangan adalah surat-surat berharga (sekuritas) yang merupakan alat transaksi-transaksi di pasar modal. Berikut ini dicoba untuk dipaparkan berbagai instrumen keuangan utama yang diperdagangkan di pasar modal dan bagaimana kategorinya menurut Islam apakah diperbolehkan atau dilarang.

1. Dana Mudaraba (*Mudaraba Funds*)

Dana mudaraba merupakan instrumen keuangan dari investor untuk pembiayaan bersama proyek besar berdasarkan prinsip bagi hasil. Instrumen ini diperbolehkan menurut hukum Islam.

2. Saham Biasa Perusahaan (*Common Stock*)

Saham biasa yang diterbitkan oleh perusahaan yang didirikan untuk kegiatan bisnis sesuai dengan Islam adalah diperbolehkan.

3. Obligasi Muqaraba (*Muqaraba Bond*)

Obligasi ini diterbitkan untuk pembiayaan proyek yang menghasilkan uang atau proyek yang terpisah dari kegiatan umum perusahaan.

4. Obligasi Bagi Hasil (*Profit Sharing Bond*)

Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan yang aktivitas bisnisnya sesuai dengan Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil, adalah diperbolehkan.

5. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham ini memiliki hak-hak istimewa seperti deviden tetap dan prioritas dalam likuidasi. Karena ada unsur pendapatan tetap (seperti bunga) maka dilarang menurut hukum Islam. Namun hal ini masih menjadi bahan pertanyaan.

INSTRUMEN KEUANGAN LAINNYA

Disamping instrumen-instrumen keuangan utama yang lazim diperdagangkan di pasar modal sebagaimana dipaparkan diatas, terdapat instrumen-instrumen keuangan lainnya yang dapat ditemui dalam transaksi-transaksi keuangan di pasar uang dan pasar valuta asing. Pengenalan atas instrumen-instrumen keuangan menjadi cukup penting karena jenis-jenisnya terus berkembang dan perlu dibahas menurut hukum Islam apakah diperbolehkan atau dilarang. Di bawah ini dapat dikemukakan beberapa instrumen keuangan lainnya.

4. Option

Option adalah sebuah kontrak yang memberikan kepada pemegang/pemilikinya hak untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada tingkat harga yang ditentukan dalam periode waktu tertentu. Aktiva yang dimaksud dapat berupa aktiva riil atau saham. Pemegang *option* memiliki hak tetapi tidak berkewajiban untuk membeli atau menjual aktiva (Brigham and Gapenski, 1993). *Option* dapat dikategorikan sebagai instrumen derivatif yang mengandung unsur ketidakpastian/*gambling* dan hanya memberikan hak tanpa kewajiban maka dilarang menurut Islam.

5. Future Contract

Future contract adalah suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada tingkat harga yang ditetapkan dalam waktu tertentu (Hull, 1998). *Future contract* dapat meliputi *foward contract*, *outright contract*, dan *commodity contract*,

yang dapat diklasifikasikan sebagai instrumen derivatif. Dalam transaksi ini mengandung gambling (gharar), oleh karenanya dilarang dalam hukum Islam.

6. Forward Purchased

Forward purchased merupakan kontrak di muka valuta asing antara nasabah dan bank devisa (atau antara bank devisa dengan bank devisa lainnya). Pihak bank menyediakan sejumlah valuta asing dan pihak nasabah bersedia membayar dengan jumlah rupiah yang diperjanjikan (Hull, 1990). Transaksi ini biasanya dilakukan oleh pihak-pihak yang ingin menghindari resiko perubahan kurs valuta asing (karena devaluasi) sebagai upaya *hedging*. *Forward purchased* dapat dikategorikan sebagai instrumen derivatif. Karena dalam transaksi ini ada kemungkinan unsur mengadu untung (spekulasi) maka dilarang menurut hukum Islam.

7. Interest Rate Cap

Transaksi ini dimaksudkan sebagai suatu perlindungan terhadap fluktuasi tingkat bunga atas *floating rate loan* yang melebihi tingkat bunga tertentu (*cap rate*). Kalau tingkat bunga riil melebihi *cap rate* maka pihak penjual *interest rate cap* membayar kelebihan (selisih) bunganya (Hull, 1990). *Interest rate cap* dapat dimasukkan kedalam instrumen derivatif. Transaksi ini jelas dilarang menurut hukum Islam karena ada unsur bunga dan unsur ketidak pastian (*gambling*).

8. Forward Rate Agreement

Forward rate agreement adalah perjanjian yang dibuat dua perusahaan untuk menentukan tingkat bunga pada simpanan (deposit) dalam jangka waktu tertentu. Kalau tingkat bunga riil berbeda dengan tingkat bunga yang diperjanjikan maka pihak perusahaan yang satu membayar perbedaan bunganya kepada pihak lainnya (Hull, 1990). Transaksi ini mirip dengan *interest rate cap* tersebut diatas dan merupakan instrumen derivatif. Karena melibatkan unsur bunga maka dilarang menurut hukum Islam.

9. Repo Rate (Repurchase Agreement)

Repo rate merupakan perjanjian pemilik sekuritas yang menjual kepada pihak lawan (*counterparty*) dan akan membeli kembali sekuritas tersebut pada harga yang lebih tinggi. Perbedaan harga jual dan harga beli merupakan pendapatan (bunga) pada pihak *counterpart* (Hull, 1990). Jenis kontrak ini termasuk instrumen derivatif yang mengandung unsur bunga, sehingga dilarang menurut hukum Islam.

KRITERIA INVESTASI ISLAMI

Untuk melengkapi pembahasan mengenai karakteristik pasar modal dan instrumen-instrumen keuangan seperti telah diuraikan dimuka ada baiknya untuk memahami pula kriteria investasi Islami sebagai berikut:

1. Perusahaan industri

Perusahaan-perusahaan industri yang dilarang antara lain: pengolahan daging non halal, pembuatan alkohol, pabrik senjata, bisnis pornografi.

2. Perusahaan dengan Leverage Ratio yang tinggi

Perusahaan dengan struktur modal (*leverage ratio*) atau rasio hutang dengan modal sendiri melebihi 30% adalah dilarang menurut (fatwa) hukum Islam.

3. Perusahaan dengan Pendapatan Bunga yang Tinggi

Perusahaan dengan struktur pendapatannya terdapat komponen pendapatan bunga melebihi 15% adalah dilarang menurut (fatwa) hukum Islam.

4. Perusahaan dengan aktiva Kas dan Piutang yang Tinggi

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva dengan aktiva kas 100% atau piutang dagang melebihi 50% adalah dilarang menurut (fatwa) hukum Islam.

INSTRUMEN PASAR UANG SYARI'AH DI INDONESIA

Perkembangan perbankan syari'ah di Indonesia saat ini telah memasuki periode yang ditandai dengan munculnya bank-bank syari'ah baru.

Dalam rangka menunjang kelancaran operasi bank-bank syari'ah, Bank Indonesia pada tanggal 12 Mei 1999 telah mengeluarkan beberapa ketentuan tentang instrumen keuangan pasar uang yang meliputi:

1. Giro Wajib Minimum (GWM)
2. Kliring
3. Pasar Uang Antarbank Syari'ah (PUAS)
4. Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI)

Berikut ini diuraikan karakteristik dari tiap instrumen keuangan dimaksud:

1. Giro Wajib Minimum (GWM)

Giro wajib minimum adalah simpanan minimum bank umum dalam bentuk giro pada Bank Indonesia yang besarnya ditetapkan oleh Bank Indonesia berdasarkan persentase tertentu dari Dana Pihak Ketiga (DPK). Tujuannya adalah untuk menjamin prinsip kehati-hatian dan sebagai alat moneter guna mengendalikan jumlah uang beredar.

Landasan syari'ah yang dipakai adalah berdasarkan kaedah fiqih *mazhalih marsalah* yang artinya prinsip umum kemaslahatan di bidang ekonomi secara keseluruhan. Dalam hal ini Bank Indonesia berwenang untuk mengaturnya untuk prinsip kehati-hatian dan mencegah dari kerusakan (resiko).

Dalam pelaksanaan ketentuan GWM ini bank syari'ah wajib memelihara satu rekening giro untuk kantor pusatnya dan satu rekening giro untuk unit usahanya, baik dalam rupiah dan valuta asing (bagi bank devisa).

Adapun rumus perhitungan GWM tersebut adalah 5% dari DPK (rata-rata harian jumlah DPK Bank dalam satu masa laporan untuk periode dua masa laporan sebelumnya).

Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dimaksud disini meliputi seluruh DPK dalam rupiah maupun valuta asing pada seluruh kantor bank yang bersangkutan di Indonesia, yang terdiri dari:

- a. Giro Wadiah
 - b. Tabungan Mudhorobah
 - c. Deposito Investasi Mudhorobah
 - d. Kewajiban lainnya
2. Kliring

Ketentuan mengenai kliring yang berlaku bagi bank umum konvensional berlaku pula bagi bank umum syari'ah, dengan beberapa perbedaan dan tambahan. Ketentuan ini meliputi ukuran besarnya sanksi bagi pelanggaran saldo giro negatif dan tatacara pengenaannya.

3. Pasar Uang Antarbank Syari'ah (PUAS)

Dalam rangka peningkatan efisiensi pengelolaan dana bank, yaitu pengelolaan kelebihan dan kekurangan dana, perlu diselenggarakan Pasar Uang Antarbank syari'ah.

Kaedah fiqih tentang PUAS antara lain berdasarkan Al-Qur'an surat Al-Baqarah ayat 275 yang artinya "Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba".

Piranti yang digunakan dalam PUAS adalah sertifikat IMA yang lazim. Peserta PUAS adalah pihak bank penerbit sertifikat IMA dan pihak bank penanam dana sertifikat IMA.

Besarnya imbalan sertifikat IMA yang dibayarkan pada awal bulan dihitung atas dasar tingkat realisasi imbalan deposito investasi mudharabah pada bank penerbit sebelum didistribusikan sesuai dengan jangka waktu penanaman. Adapun rumus perhitungan besarnya imbalan sertifikat IMA adalah sebagai berikut:

$$X + P \times R \div 360 \times K$$

Dimana :

X : Besar imbalan bagi penanam dana

P : Nilai nominal investasi

R : tingkat realisasi imbalan deposito investasi mudharabah

T : Jangka waktu investasi

K : Nisbah bagi hasil untuk bank penanam modal

4. Sertifikat Wadiah Bank Indonesia (SWBI)

Sertifikat Wadiah Bank Indonesia adalah piranti yang dipakai oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian uang beredar melalui operasi pasar terbuka sesuai dengan prinsip syari'ah. SWBI dapat dijadikan sarana penitipan dana jangka pendek bagi bank yang mengalami kelebihan likuiditas.

Landasan syari'ah untuk SWBI antara lain berdasarkan prinsip maslahat, keadaan darurat, dan titipan, dimana Bank Indonesia berkompeten untuk menjaganya bersama dengan bank syari'ah.

Tata cara penitipan dana dan penyelesaian penitipan dana diatur oleh Bank Indonesia sebagaimana lazimnya. Jumlah dana yang dititipkan sekurang-kurangnya Rp. 500.000.000,- dan selebihnya dengan kelipatan Rp. 50.000.000,- jangka waktu SWBI adalah satu minggu, dua minggu, dan satu bulan yang dinyatakan dalam jumlah hari.

PENUTUP

Sebagai suatu lembaga keuangan, pasar modal memiliki peranan yang cukup penting dalam memobilisasi dana-dana masyarakat untuk diarahkan/dialokasikan dalam pembiayaan proyek-proyek investasi. Dalam rangka operasionalisasinya, pasar modal diharapkan untuk mencapai efisiensi, baik *informational efficiency*, *pricing efficiency*, dan *allocatinal efficiency*. Selain perlunya dicapai efisiensi, pasar modal perlu memperhatikan faktor etik sehingga dapat diciptakan kondisi yang fair bagi pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi.

Perbandingan antara karakteristik pasar modal konvensional dengan karakteristik pasar modal yang Islami dalam kriteria efisiensi dan etik masih perlu dikembangkan. Munculnya indeks saham Islami yang telah dikembangkan di pasar modal-pasar modal seperti New York, di Kuala Lumpur dan Jakarta, menandai semakin tumbuhnya kesadaran akan penerapan sistem ekonomi yang Islami melalui kelembagaan-kelembagaan keuangannya. Tantangan yang masih cukup menghadang di hadapan kita adalah bagaimana lebih mengintensifkan studi empirik tentang instrumen-instrumen keuangan dan jenis-jenis cukup beragam dan akan terus berkembang. Bagaimana para pakar baik akademisi dan praktisi dapat bekerja sama untuk memecahkan permasalahan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Karim, Adimarwan, *Islamic Finance*, Academic Workshop On Islamic Economics, Muamalat Institute Dan Universitas Muslim Indonesia.
- Bank Indonesia, *Informasi Mengenai Peraturan Bank Indonesia Bagi Bank Umum Berdasarkan Prinsip Syariah*, Februari, 2000.
- Brighan, Eugene., and Gaperski C., Louis, *Intermediate Financial Management*, Harcourt Brace & Compang, Toronto, 1993.
- Hull, ernest E., *Introduction On Futures And Options Markets*, Lewin Publishing Coy, N.Y., 1995.
- Obaidullah, Muhammed, *Deregulation Of Stock Market In Islamic Economy*, Paper Submitted For The 4th International Conference On Islamic Economics An Banking, Longborough University, H.K., 13-15 Agustus, 2000.
- Rose, Peter S., and Kolari, *Financial Institution*, Fith Edition, Irwin Chicago, 1995.