



H. Dadang Husen Sobana, M.Ag.

MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH

Pengantar
Prof. Dr. H. Boedi Abdullah, M.Ag.



H. Dadang Husen Sobana, M.Ag.

MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH

Pengantar:

Prof. Dr. H. Boedi Abdullah, M.Ag.

MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH



PENERBIT CV PUSTAKA SETIA

Bandung

KUTIPAN PASAL 113:
Ketentuan Pidana Undang-Undang Republik Indonesia
Nomor 28 Tahun 2014 tentang Hak Cipta

- (1) Setiap orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- (2) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- (3) Setiap orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin pencipta atau pemegang hak cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk penggunaan secara komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

KATA PENGANTAR

H. Dadang Husen Sobana, M.Ag.

MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

Bandung: CV Pustaka Setia, Cet. I Oktober 2017
385 hlm; Ukuran Isi 24 × 16 cm

ISBN :

Copy Right © 2017 **CV PUSTAKA SETIA**

Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian atau seluruh isi buku tanpa izin tertulis dari Penerbit.

Hak penulis dilindungi undang-undang.

All right reserved

Desain Cover : **Tim Pustaka Setia**

Setting, Montase, Layout : **Tim Redaksi Pustaka Setia**

Cetakan I : **Oktober 2017**

Diterbitkan oleh : **CV PUSTAKA SETIA**
Jl. BKR (Lingkar Selatan) No. 162-164
Telp. : (022) 5210588
Faks.: (022) 5224105
E-mail : pustakasetia@yahoo.com
Website : pustakasetia.com
BANDUNG 40253

(Anggota IKAPI Cabang Jabar)

Manajemen memiliki beberapa fungsi yang terkait dengan pencapaian tujuan. Fungsi manajemen meliputi perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengawasan. Dengan fungsi tersebut, manajemen akan mengantarkan pada tujuan yang diharapkan oleh suatu organisasi.

Perencanaan merupakan fungsi manajemen yang utama karena seluruh fungsi bergantung pada perencanaan. Manajer yang membuat perencanaan dengan baik merupakan sebuah strategi menuju kesuksesan. Proses perencanaan strategis dapat memberikan ide menyeluruh sehingga seorang manajer dapat membuat program kerja jangka panjang untuk menentukan arah pengelolaan masa depan. Proses perencanaan adalah proses yang menyangkut upaya merumuskan tujuan yang akan dicapai pada masa mendatang, tindakan yang perlu dijalankan untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Menentukan dana yang diperlukan dan faktor produksi lain yang akan digunakan.

Ketiga unsur tersebut merupakan tiga hal yang harus ada dan tidak dapat dipisah-pisahkan dalam setiap usaha. Merumuskan tujuan tanpa menentukan cara pelaksanaannya dan tanpa didasarkan

pada faktor-faktor produksi yang dapat digunakan tidak akan dapat menciptakan hasil yang diharapkan. Perlu merumuskan tindakan yang akan dijalankan untuk mewujudkan berbagai tujuan tersebut. Ajaran Islam adalah ajaran yang mendorong umatnya untuk rapi dalam segala sesuatu secara terorganisasi.

Organisasi dalam pandangan Islam bukan semata-mata wadah, melainkan tata cara pekerjaan dilakukan dengan rapi. Organisasi lebih menekankan pada pengaturan mekanisme kerja. Dalam sebuah organisasi tentu ada atasan dan bawahan. Pimpinan harus menentukan struktur organisasi yang terbaik untuk menjalankan kegiatan ke arah mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Melalui struktur organisasi ini dapat ditentukan pembagian tugas yang akan dibuat.

Dalam manajemen diperlukan pengawasan yang merupakan salah satu aktivitas atau fungsi manajemen yang terkait dengan fungsi lain, seperti perencanaan, pengorganisasian, dan kepemimpinan. Fungsi utama pengawasan bertujuan untuk memastikan bahwa setiap pegawai yang memiliki tanggung jawab melaksanakannya dengan sebaik mungkin. Falsafah dasar fungsi pengawasan dalam Islam muncul dari pemahaman tanggung jawab individu, amanah, dan keadilan. Islam memerintahkan setiap individu untuk menyampaikan amanah yang harus dilaksanakan dengan penuh tanggung jawab.

Manajemen keuangan syari'ah adalah aktivitas yang menyangkut usaha untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana berdasarkan perencanaan, analisis, dan pengendalian sesuai dengan prinsip manajemen dan berdasarkan prinsip syari'ah. Dalam teori manajemen syari'ah, manajemen adalah rangkaian aktivitas perencanaan, pengorganisasian, pengoordinasian, dan pengontrolan terhadap sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis dengan pedoman syari'ah atau hukum Islam yang bersumber pada Al-Quran, As-Sunnah, Ijma, Qiyas, dan Ijtihad.

Manajemen keuangan syari'ah adalah aktivitas termasuk kegiatan *planning*, analisis, dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan yang berhubungan dengan cara memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai dengan tujuan dan

sasaran untuk mencapai tujuan dengan memerhatikan kesesuaiannya pada prinsip syari'ah.

Uraian tersebut hanya bagian kecil dari pembahasan yang tertuang dalam buku ini, tetapi betapa penting dan bermanfaatnya buku ini untuk dijadikan literatur oleh mahasiswa yang mengkaji manajemen keuangan syari'ah. Oleh karena itu, saya menyambut baik kehadiran buku ini dan mengucapkan selamat kepada penulis untuk terus mengembangkan ilmu pengetahuannya yang bermanfaat bagi para pembaca, baik mahasiswa maupun para akademisi dan masyarakat umum.

Prof. Dr. H. Boedi Abdullah, M.Ag.
Guru Besar Fakultas Syariah dan Hukum
UIN Sunan Gunung Djati Bandung

PENGANTAR PENULIS

Perusahaan yang beroperasi berdasarkan prinsip syari'ah relatif langka sehingga cukup sulit melakukan riset teoretis yang menjelaskan fenomena kehidupan yang nyata. Kekurangan perusahaan syari'ah yang beroperasi juga membuat riset empiris pada topik tertentu tidak memungkinkan untuk dilakukan.

Dengan kurangnya literatur tentang keuangan perusahaan dari perspektif syari'ah dan kebutuhan perusahaan yang ingin beroperasi secara syari'ah, terdapat banyak area (bidang) yang membutuhkan kontribusi para penulis. Topik keuangan perusahaan plus aspek syari'ah relatif cukup menantang. Hal ini disebabkan terdapat kelangkaan literatur tentang konsep dan persoalan yang tercakup di dalamnya.

Masih langkanya buku yang telah diterbitkan secara khusus, terintegrasi dan komprehensif dari perspektif syari'ah, membuat buku ini harus mengandalkan sumber referensi sebagian besar dari artikel dan berbagai jurnal untuk melengkapi beberapa konsep yang relevan.

Atas dasar itulah, penyajian dalam buku ini diawali dari Landasan Filosofis Ekonomi Islam, Prinsip-prinsip dasar, dan Garapan

keuangan syari'ah; Konsep Manajemen Keuangan Syari'ah. Selanjutnya membahas tentang Perusahaan dan landasan akad/kontrak; Peran manajer keuangan dan aktualisasi syari'ah; Laporan keuangan konvensional dan syariah; Nilai waktu uang dan legitimasi syari'ah; Instrumen (Sekuriti) Keuangan Syari'ah; Modifikasi syari'ah pada kerangka risiko dan *return*; Pembiayaan bebas riba (berbasis utang); Pembiayaan bebas riba (berbasis sewa guna usaha); Metode pembiayaan syari'ah lainnya; Keputusan investasi dan validasi syari'ah; Ketentuan syari'ah pada pasar keuangan; Teori struktur modal dan konsep keuangan syari'ah; Biaya modal dan penerapannya pada sumber dana syari'ah.

Melalui buku ini, para pembaca diharapkan dapat memperoleh gambaran tentang konsep dan teori manajemen keuangan syari'ah sebagai dasar dalam pengambilan keputusan keuangan syari'ah. Bagi para mahasiswa, buku ini dapat menjadi referensi konseptual untuk melihat secara detail mengenai manajemen keuangan syari'ah sehingga diharapkan mampu menerapkannya dalam mengelola keuangan pribadi, perusahaan atau organisasi, mampu menggunakan berbagai teknik analisis dalam memahami kondisi keuangan perusahaan, mampu membuat perencanaan keuangan, serta memiliki pengetahuan tentang pendanaan/permodalan sehingga mampu merencanakan struktur modal perusahaan yang berbasis syari'ah.

Penulis berharap kehadiran buku ini dapat memberikan inspirasi yang mencerdaskan dan menjadi solusi terhadap berbagai permasalahan dalam manajemen keuangan syari'ah.

H. Dadang Husen Sobana, M.Ag.

DAFTAR ISI

BAB 1	KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH ..	15
	A. Konsep Dasar Manajemen Keuangan Syari'ah	15
	B. Sejarah dan Landasan Hukum Manajemen Keuangan Syari'ah	23
	C. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan Syari'ah ...	28
BAB 2	PERUSAHAAN DAN LANDASAN AKAD KONTRAK SYARI'AH	33
	A. Organisasi Perusahaan Syari'ah	33
	B. Kebijakan dan Penentuan Tujuan Perusahaan Syari'ah	42
	C. Prinsip Dasar dan Kontrak Keuangan Syari'ah	58
	D. Kategori Kontrak Syari'ah	66
BAB 3	PERAN MANAJER KEUANGAN DAN AKTUALISASI SYARI'AH	79
	A. Konsep Manajemen Keuangan	79
	B. Manajer Keuangan	85

C.	Pasar Uang sebagai Alternatif Pemecahan Lembaga Keuangan.....	94
D.	Aktualisasi Prinsip Syari'ah.....	99
BAB 4	LAPORAN KEUANGAN KONVENSIONAL DAN SYARI'AH.....	101
A.	Konsep Laporan Keuangan.....	101
B.	Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan ...	113
C.	Analisis Laporan Keuangan Konvensional dan Syari'ah.....	120
D.	Bentuk-bentuk Laporan Keuangan.....	127
BAB 5	NILAI WAKTU UANG DAN LEGTIMASI SYARI'AH.....	149
A.	Konsep Dasar Nilai Waktu Uang/ <i>Time Value of Money</i>	149
B.	<i>Time Value of Money</i> dalam Ekonomi Konvensional dan Syari'ah.....	152
C.	Kritik Atas <i>Time Value of Money</i> dan Perbedaan antara <i>Time Value of Money</i> dan <i>Economic Value of Time</i>	157
D.	Legitimasi Syari'ah Atas <i>Time Value of Money</i>	161
BAB 6	INSTRUMEN (SEKURITI) KEUANGAN SYARI'AH.....	165
A.	Konsep Dasar Instrumen Keuangan Syari'ah.....	166
B.	Instrumen Keuangan Syari'ah Primer.....	182
C.	Instrumen Keuangan Syari'ah Sekunder.....	188
D.	Pengembangan Instrumen Keuangan Syari'ah.....	189

BAB 7	MODIFIKASI SYARI'AH PADA KERANGKA RISIKO DAN RETURN.....	193
A.	Konsep Dasar Modifikasi Syari'ah pada Kerangka Risiko dan <i>Return</i>	194
B.	Perhitungan <i>Return</i> dan Risiko.....	198
C.	Perhitungan Risiko dan <i>Return</i> Portofolio.....	207
D.	Risiko dan Tingkat Pengembalian.....	212
BAB 8	PEMBIAYAAN BEBAS RIBA: BERBASIS UTANG.....	221
A.	Konsep Dasar Pembiayaan Bebas Riba: Berbasis Utang.....	221
B.	Riba ditinjau dari Berbagai Aspeknya.....	224
C.	Perbedaan BBA dan <i>Murabahah</i>	226
D.	Sistem Ribawi yang Disamakan.....	230
BAB 9	PEMBIAYAAN BEBAS RIBA: BERBASIS SEWA GUNA USAHA.....	235
A.	Konsep Dasar Sewa Guna Usaha (<i>Leasing</i>).....	235
B.	<i>Ijarah: Leasing</i> Syari'ah.....	241
C.	Aplikasi <i>Leasing</i> Berbasis Syari'ah.....	247
D.	Praktik Operasional <i>Leasing</i> Syari'ah.....	253
BAB 10	JENIS-JENIS PEMBIAYAAN SYARI'AH.....	257
A.	Konsep Dasar Pembiayaan.....	258
B.	Pembiayaan dalam Perspektif Perbankan Syari'ah.....	265
C.	Pembiayaan Syari'ah Lainnya.....	268
D.	Aplikasi Model Pembiayaan Syari'ah Lainnya.....	270

BAB 11 KEPUASAN INVESTASI DAN RISIKO	
SYARI'AH	277
A. Konsep Dasar Investasi Syariah	277
B. Teori, Prinsip, dan Rambu-rambu Investasi Syari'ah....	280
C. Keputusan Investasi Syari'ah	286
D. Risiko dalam Investasi	291
BAB 12 KETENTUAN PADA PASAR UANG DAN PASAR	
MODAL SYARI'AH	297
A. Konsep dan Mekanisme Pasar Uang Syari'ah	297
B. Pasar Modal Syari'ah	311
C. Bursa Saham Syari'ah.....	322
D. Obligasi Syari'ah.....	329
BAB 13 TEORI STRUKTUR, BIAYA MODAL,	
DAN PENERAPAN KEBIJAKAN DEVIDEN	
PADA SUMBER DANA SYARI'AH	339
A. Konsep Dasar Struktur Modal	339
B. Teori Struktur Modal	348
C. Biaya Modal (<i>Cost of Capital</i>)	351
D. Penerapan Kebijakan Deviden pada Sumber Dana	
Syari'ah	354
DAFTAR PUSTAKA	367
BIOGRAFI PENULIS	383

KONSEP MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH

Keunggulan sistem ekonomi syari'ah tidak hanya diakui oleh para tokoh di negara-negara yang mayoritas penduduknya Muslim. Ketahanan sistem ekonomi syari'ah terhadap hantaman krisis keuangan global telah membuka mata para ahli ekonomi dunia. Di bidang ritel, nasabah dan bank membagi risiko dari segala investasi sesuai dengan peraturan yang telah disetujui serta membagi keuntungan yang diperoleh.

Manajemen keuangan syari'ah berpengaruh bagi masyarakat karena dengan produk syari'ah, masyarakat merasa lebih aman dan nyaman karena manajemen keuangan syari'ah lebih menyentuh sektor real.

A. Konsep Dasar Manajemen Keuangan Syari'ah

1. Pengertian Manajemen Syari'ah

Manajemen dalam bahasa Arab disebut dengan *idarah*. *Idarah* diambil dari perkataan *adartasy-syai* atau perkataan *adarta bihi* juga dapat didasarkan pada kata *ad-dauran*. Pengamat bahasa menilai pengambilan kata yang kedua, yaitu *adarta bihi*. Oleh karena itu, dalam *Elias Modern Dictionary English Arabic* kata *management* (Inggris), sepadan dengan kata *tabdir*, *idarah*, *siyasah*, dan *qiyadah* dalam bahasa Arab. Dalam Al-Quran, tema-tema tersebut hanya ditemui tema *tabdir* dalam berbagai derivasinya. *Tabdir* adalah

bentuk *masdar* dari kata kerja *dabbara*, *ydabbiru*, *tabdiran*. *Tabdir* berarti penertiban, pengaturan, pengurusan, perencanaan, dan persiapan.

Secara istilah, sebagian pengamat mengartikannya sebagai alat untuk merealisasikan tujuan umum. Oleh karena itu, menurut mereka, *idarah* (manajemen) adalah aktivitas khusus menyangkut kepemimpinan, pengarahan, pengembangan personal, perencanaan dan pengawasan terhadap pekerjaan yang berkenaan dengan unsur-unsur pokok dalam suatu proyek. Tujuannya adalah hasil-hasil yang ditargetkan dapat tercapai dengan cara yang efektif dan efisien.

Berdasarkan dari uraian-uraian di atas, secara implisit dapat diketahui bahwa hakikat manajemen yang terkandung dalam Al-Quran adalah merenungkan atau memandang ke depan suatu urusan (persoalan) agar persoalan itu terpuji dan baik akibatnya. Untuk menuju hakikat tersebut diperlukan adanya pengaturan dengan cara yang bijaksana.¹

Menurut Didin dan Hendri, manajemen dikatakan telah memenuhi syari'ah apabila:²

- a. mementingkan perilaku yang terkait dengan nilai-nilai keimanan dan ketauhidan;
- b. mementingkan adanya struktur organisasi;
- c. membahas soal sistem. Sistem ini disusun agar perilaku pelaku di dalamnya berjalan dengan baik. Sistem pemerintahan Umar bin Abdul Aziz, misalnya, merupakan salah satu yang terbaik. Sistem ini berkaitan dengan perencanaan, organisasi, dan kontrol, Islam pun telah mengajarkan jauh sebelum adanya konsep itu lahir, yang dipelajari sebagai manajemen ala Barat.

Menurut Karebet dan Yusanto, syari'ah memandang manajemen dari dua sisi berikut.³

a. *Manajemen sebagai Ilmu*

Sebagai ilmu, manajemen dipandang sebagai salah satu dari ilmu umum yang lahir berdasarkan fakta empiris yang tidak berkaitan dengan nilai, peradaban (*hadharah*) mana pun.

Sebagai ilmu, manajemen termasuk sesuatu yang bebas nilai atau berhukum asal mubah. Konsekuensinya, siapa pun boleh belajar. Imam Al-Ghazali dalam kitabnya, *Ihya Ulumuddin*, bab Ilmu membagi ilmu dalam dua kategori berdasarkan takaran kewajiban, yaitu:

- 1) ilmu yang dikategorikan sebagai *fardhu 'ain*, antara lain ilmu-ilmu tsaqofah bahasa Arab, sirah nabawiyah, ulumul Qur'an, ulumul hadits, tafsir, dan sebagainya;
- 2) ilmu yang dikategorikan sebagai *fardhu kifayah*, antara lain ilmu yang wajib dipelajari oleh salah satu atau sebagian dari kaum Muslim. Ilmu yang termasuk dalam kategori ini adalah ilmu-ilmu kehidupan yang mencakup ilmu pengetahuan dan teknologi serta keterampilan, seperti ilmu kimia, biologi, fisika, kedokteran, pertanian, teknik, dan manajemen.

b. *Manajemen sebagai Aktivitas*

Sebagai aktivitas, manajemen dipandang sebagai sebuah amal yang akan dimintai pertanggungjawaban di hadapan Allah SWT. sehingga harus terikat pada aturan syara', nilai, dan *hadharah* Islam. Dalam ranah aktivitas, Islam memandang manajemen sebagai kebutuhan yang tak terelakkan dalam memudahkan implementasi Islam dalam kehidupan pribadi, keluarga, dan masyarakat. Implementasi nilai-nilai Islam berwujud pada difungsikannya Islam sebagai kaidah berpikir dan kaidah amal dalam kehidupan. Sebagai kaidah berpikir, akidah dan syari'ah difungsikan sebagai asas dan landasan pola pikir. Adapun sebagai kaidah amal, syari'ah difungsikan sebagai tolok ukur (standar) perbuatan.

¹⁾ Muhammad, *Manajemen Dana Bank Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004, hlm. 2.

²⁾ Didin Hafidhuddin dan Hendri Tanjung, *Manajemen Syariah dalam Praktik*, Jakarta: Gema Insani Press, 2003, hlm. 17.

³⁾ Muhammad Ismail Yusanto dkk., *Pengantar Manajemen Syariah*, Jakarta: Khairul Bayan, 2002, hlm. 2-3.

Oleh karena itu, aktivitas manajemen yang dilakukan harus selalu berada dalam koridor syari'ah. Syari'ah harus menjadi tolok ukur aktivitas manajemen.

Dengan tolok ukur syari'ah, setiap muslim mampu membedakan secara jelas dan tegas perihal halal tidaknya atau haram tidaknya suatu kegiatan manajerial yang akan dilakukannya. Aktivitas yang halal akan dilanjutkannya, sementara yang haram akan ditinggalkannya untuk menggapai keridaan Allah SWT.

2. Fungsi Manajemen Syari'ah

Dalam konteks Islam, manajemen memiliki unsur-unsur yang tidak jauh berbeda dengan konsep manajemen secara umum. Hal ini telah tertuang dalam Al-Quran dan Al-Hadits sebagai falsafah hidup manusia.⁴

a. Fungsi Perencanaan

Perencanaan merupakan fungsi manajemen yang utama, artinya seluruh fungsi sangat bergantung pada perencanaan. Manajer yang membuat perencanaan bisnis dengan baik merupakan sebuah strategi menuju sukses. Proses perencanaan strategis dapat memberikan ide menyeluruh sehingga seorang manajer dapat membuat program kerja jangka panjang untuk menentukan arah pengelolaan masa depan. Proses perencanaan ini adalah proses yang menyangkut upaya untuk:

- 1) menentukan tujuan yang akan dicapai pada masa mendatang;
- 2) merumuskan tindakan-tindakan yang perlu dijalankan agar tujuan yang telah ditentukan tercapai;
- 3) menentukan dana yang diperlukan dan faktor-faktor produksi lain yang akan digunakan.⁵

Ketiga unsur tersebut merupakan hal yang harus ada dan tidak dapat dipisah-pisahkan dalam setiap usaha. Merumuskan tujuan tanpa menentukan cara pelaksanaannya dan tanpa didasarkan pada faktor-faktor produksi yang dapat digunakan tidak akan dapat

⁴) Sadono Sukirno, *Pengantar Bisnis*, Jakarta: Kencana, 2006, hlm. 3.

⁵) *Loc. Cit.*, Yusanto dkk., *Pengantar*, 2002, hlm. 3.

menciptakan hasil yang diharapkan.

b. Fungsi Pengorganisasian

Perlu merumuskan tindakan-tindakan yang akan dijalankan untuk mewujudkan berbagai tujuan tersebut. Ajaran Islam adalah ajaran yang mendorong umatnya untuk segala sesuatu secara terorganisasi dengan rapi.

Pengorganisasian sangatlah urgen, bahkan kebatilan dapat mengalahkan suatu kebenaran yang tidak terorganisasi. Organisasi dalam pandangan Islam bukan semata-mata wadah, melainkan lebih menekankan pada cara sebuah pekerjaan dilakukan dengan rapi. Organisasi lebih menekankan pada pengaturan mekanisme kerja. Dalam sebuah organisasi tentu ada atasan dan bawahan. Pimpinan harus menentukan struktur organisasi yang terbaik untuk menjalankan kegiatan ke arah mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Melalui struktur organisasi ini dapat ditentukan pembagian tugas yang akan dibuat.

c. Fungsi Kepemimpinan

Ada beberapa istilah yang merujuk pada pengertian kepemimpinan, yaitu *umara* yang disebut juga dengan *ulul amri*. *Ulil amri* atau pejabat adalah orang yang mendapat amanah untuk mengurus urusan orang lain.

Pemimpin sering disebut *khadimul ummah* yang berarti pelayan umat. Menurut istilah itu, pemimpin harus menempatkan diri pada posisi pelayan masyarakat (pelayan).⁶

d. Fungsi Pengawasan

Falsafah dasar fungsi pengawasan dalam Islam muncul dari pemahaman tanggung jawab individu, amanah, dan keadilan. Islam memerintahkan setiap individu untuk menyampaikan amanah yang diembannya, jabatan (pekerjaan) merupakan bentuk amanah yang harus dijalankan.⁷

Pengawasan internal yang melekat dalam setiap pribadi Muslim akan menjauhkannya dari bentuk penyimpangan dan menuntunnya

⁶) *Loc. Cit.*, Hafidhuddin Didin dkk., *Manajemen.....*, 2003, hlm. 118.

⁷) *Loc. Cit.*, Ahmad Ibrahim Abu Sinn, *Manajemen*, 2006, hlm. 182.

konsisten menjalankan hukum-hukum dan syariat Allah dalam setiap aktivitasnya, dan ini merupakan Islam. Sekalipun demikian, Islam belum merumuskan kaidah pengawasan yang baku dan detail serta bentuk-bentuk pengawasan yang wajib dijalankan. Islam memberikan kebebasan setiap individu Muslim untuk menjalankan pengawasan sesuai dengan pengalaman kondisi sosial atau manajemen yang terdapat dalam masyarakat.

3. Esensi Manajemen Keuangan Syari'ah

Manajemen syari'ah adalah kegiatan manajerial keuangan untuk mencapai tujuan dengan memerhatikan kesesuaiannya pada prinsip-prinsip syari'ah.

Kata manajemen berasal dari bahasa Perancis Kuno, yaitu *management* yang memiliki arti seni melaksanakan dan mengatur. Manajemen juga diartikan sebagai proses perencanaan, pengorganisasian, pengoordinasian, dan pengontrolan sumber daya untuk mencapai sasaran (*goals*) secara efektif dan efisien.

Najmudin mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah keseluruhan keputusan dan aktivitas yang menyangkut usaha untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana tersebut berdasarkan perencanaan, analisis, dan pengendalian sesuai dengan prinsip manajemen bahwa upaya memperoleh dan mengalokasikan dana harus mempertimbangkan efisiensi (daya guna) dan efektivitas (hasil guna).⁸

Manajemen keuangan syari'ah adalah semua aktivitas yang menyangkut usaha untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana berdasarkan perencanaan, analisis, dan pengendalian sesuai dengan prinsip manajemen dan berdasarkan prinsip syari'ah.

Dalam teori manajemen syari'ah, manajemen memiliki dua pengertian, yaitu (a) sebagai ilmu, (b) rangkaian aktivitas perencanaan, pengorganisasian, pengoordinasian, dan pengontrolan terhadap sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis.

Manajemen keuangan syari'ah adalah aktivitas termasuk kegiatan *planning*, analisis dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan yang berhubungan dengan cara memperoleh dana,

menggunakan dana, dan mengelola aset sesuai dengan tujuan dan sasaran untuk mencapai tujuan dengan memerhatikan kesesuaiannya pada prinsip syari'ah. Dengan kata lain, manajemen keuangan syari'ah merupakan suatu cara atau proses perencanaan, pengorganisasian, pengoordinasian, dan pengontrolan dana untuk mencapai tujuan sesuai dengan hukum Islam (prinsip syari'ah).

Berdasarkan prinsip tersebut, dalam perencanaan, pengorganisasian, penerapan, dan pengawasan yang berhubungan dengan keuangan secara syari'ah adalah:

- a. setiap upaya-upaya dalam memperoleh harta harus memerhatikan sesuai dengan syari'ah seperti perniagaan/jual beli, pertanian, industri, atau jasa-jasa;
- b. objek yang diusahakan bukan sesuatu yang diharamkan;
- c. harta yang diperoleh digunakan untuk hal-hal yang tidak dilarang/mubah, seperti membeli barang konsumtif, rekreasi, dan sebagainya. Digunakan untuk hal-hal yang dianjurkan/sunnah, seperti infak, wakaf, sedekah. Digunakan untuk hal-hal yang diwajibkan seperti zakat;
- d. dalam menginvestasikan uang, terdapat prinsip "uang sebagai alat tukar, bukan sebagai komoditas yang diperdagangkan", dapat dilakukan secara langsung atau melalui lembaga intermediasi seperti bank syari'ah dan pasar modal syari'ah.

Keuangan Islam adalah sistem keuangan yang beroperasi sesuai dengan hukum Islam (yang disebut syari'ah). Inti dari manajemen keuangan syari'ah adalah sebuah kegiatan manajerial keuangan untuk mencapai tujuan dengan memerhatikan kesesuaiannya pada prinsip-prinsip syari'ah.⁹

4. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan Syari'ah

a. Prinsip Manajemen Keuangan Syari'ah yang Diajarkan Al-Quran

Prinsip-prinsip manajemen keuangan syari'ah yang diajarkan Al-Quran adalah sebagai berikut.¹⁰

- 1) Setiap perdagangan harus didasari sikap saling rida atau atas dasar suka sama suka di antara dua pihak sehingga para pihak

⁸⁾ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*, Yogyakarta: Andi, 2011, hlm. 39.

⁹⁾ *Op. Cit.*, Abdul Aziz, *Manajemen*, 2010, hlm. 21.

¹⁰⁾ Zainul Arifin, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syari'ah*, Cet. ke-7, 2009.

tidak merasa dirugikan atau dizalimi.

- 2) Penegakan prinsip keadilan (*justice*), baik dalam takaran, timbangan, ukuran mata uang (*kurs*), maupun pembagian keuntungan.
- 3) Kasih sayang, tolong-menolong, dan persaudaraan universal.
- 4) Dalam kegiatan perdagangan tidak melakukan investasi pada usaha yang diharamkan seperti usaha yang merusak mental dan moral, misalnya narkoba dan pornografi. Demikian pula, komoditas perdagangan haruslah produk yang halal dan baik.
- 5) Prinsip larangan riba, serta perdagangan harus terhindar dari praktik *gharar*, *tadlis*, dan *maysir*.
- 6) Perdagangan tidak boleh melalaikan diri dari beribadah (*shalat* dan *zakat*) dan mengingat Allah.

b. Prinsip-prinsip Sistem Manajemen Keuangan Syari'ah

Kerangka dasar sistem keuangan syari'ah adalah seperangkat aturan dan hukum secara bersama-sama disebut sebagai syariat, mengatur aspek ekonomi, sosial, politik, dan budaya masyarakat Islam. Syariat berasal dari aturan-aturan yang ditetapkan oleh Al-Quran dan penjelasan serta tindakan yang dilakukan oleh Nabi Muhammad SAW. (lebih dikenal dengan *sunnah*). Prinsip-prinsip dasar dari sistem keuangan syari'ah dapat diringkaskan sebagai berikut.

1) Larangan bunga

Larangan riba, yang dalam istilah secara harfiah berarti "kelebihan" dan ditafsirkan sebagai "peningkatan modal yang tidak bisa dibenarkan dalam pinjaman ataupun penjualan" adalah ajaran pokok dari sistem keuangan syari'ah. Lebih tepatnya, semua tingkat pengembalian positif dan telah ditetapkan sebelumnya yang terkait dengan jangka waktu dan jumlah pokok pinjaman (yaitu, yang dijamin tanpa memedulikan kinerja dari investasi tersebut) dianggap sebagai riba dan dilarang.

2) Uang sebagai "modal potensial"

Uang diperlakukan sebagai modal potensial menjadi modal sebenarnya hanya ketika digabung dengan sumber daya lain untuk melakukan kegiatan produktif. Islam mengakui nilai waktu uang, tetapi hanya ketika uang tersebut sebagai modal, bukan modal

potensial.

3) Berbagi risiko

Karena adanya larangan bunga, penyedia dana mendanai investor dan bukan kreditor. Penyedia modal keuangan dan pengusaha berbagi risiko bisnis dengan imbalan pembagian keuntungan. Transaksi keuangan harus mencerminkan distribusi pengembalian risiko simetris yang akan dihadapi pihak-pihak terlibat.

4) Larangan perilaku spekulatif

Sistem keuangan syari'ah melarang penimbunan dan transaksi yang melibatkan ketidakpastian ekstrem, perjudian, dan risiko.

5) Kesucian kontrak

Islam menjunjung tinggi kewajiban kontrak dan pengungkapan informasi sebagai tugas suci. Hal ini dimaksudkan untuk mengurangi risiko dari informasi yang tidak merata dan risiko moral.

6) Aktivitas sesuai syariat

Hanya aktivitas yang tidak melanggar aturan-aturan syariat yang memenuhi syarat untuk investasi.

7) Keadilan sosial

Pada prinsipnya, setiap transaksi yang mengarah ketidakadilan dan eksploitasi adalah dilarang.

B. Sejarah dan Landasan Hukum Manajemen Keuangan Syari'ah

1. Sejarah atau Latar Belakang Manajemen Keuangan Syari'ah

Rasullullah SAW. merupakan kepala negara pertama yang memperkenalkan konsep baru di bidang keuangan negara pada abad ke-7. Pada masa tersebut, semua penghimpunan kekayaan negara harus dikumpulkan terlebih dahulu kemudian dikeluarkan sesuai dengan kebutuhan negara. Adapun sumber APBN terdiri atas *kharaj*, *zakat*, *khumus*, *jizyah*, dan lain-lain, seperti *kaffarah* dan harta waris.

Tempat pengumpulan dana itu disebut *bait al mal* yang pada masa Nabi SAW. terletak di Masjid Nabawi. Pemasukan negara yang sangat sedikit disimpan di lembaga ini dalam jangka waktu yang

pendek untuk selanjutnya didistribusikan seluruhnya kepada masyarakat. Dana tersebut dialokasikan untuk penyebaran Islam, pendidikan dan kebudayaan. Akan tetapi, penerimaan negara secara keseluruhan tidak tercatat secara sempurna karena minimnya jumlah orang yang membaca, menulis, dan mengenal aritmatika sederhana.

2. Landasan Hukum Manajemen Keuangan Syari'ah

a. Perbankan Syari'ah

Pada tahun 2008, sebagai amanah dari Undang-Undang No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, dibentuk suatu komite dalam internal Bank Indonesia untuk menindaklanjuti implementasi fatwa MUI, yaitu Pembentukan Komite Perbankan Syariah (PBI No. 10/32/PBI/2008 tanggal 20 November 2008).

b. Pasar Modal Syari'ah

Beberapa fatwa DSN MUI terkait pasar modal, antara lain Fatwa DSN MUI No. 32/DSN MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah, Fatwa DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN MUI No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah, Fatwa DSN MUI No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi, dan terakhir DSN MUI juga telah mengesahkan fatwa mengenai Surat Berharga Negara Syariah (*sukuk*). Pada tahun 2008 DSN MUI telah menerbitkan 2 fatwa, yaitu Fatwa DSN-MUI Nomor: 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah dan fatwa DSN-MUI Nomor: 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah pada tanggal 6 Maret 2008.

c. Reksadana Syari'ah

Aturan mengenai penerbitan instrumen reksadana syari'ah diatur dalam Lampiran Keputusan Ketua Bapepam LK KEP-130/BL/2006 tentang Penerbitan Efek Syariah dan Lampiran KEP-131/BL/2006 tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal.

d. Pasar Uang Syari'ah

Kebijakan mengenai pasar uang syari'ah di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah.

e. Asuransi Syari'ah

Asuransi syari'ah masih terbatas dan belum diatur secara khusus dalam undang-undang. Secara lebih teknis operasional asuransi/reasuransi berdasarkan prinsip syariah mengacu pada SK Dirjen Lembaga Keuangan No. 4499/LK/2000 tentang jenis, penilaian dan pembatasan investasi asuransi dan reasuransi dengan sistem syariah dan beberapa Keputusan Menteri Keuangan (KMK), yaitu KMK No. 422/KMK.06/2003 tentang Penyelenggaraan Usaha Asuransi; KMK No. 424/KMK.06/2003 tentang Kesehatan Keuangan Asuransi dan Reasuransi; dan KMK No. 426/KMK.06/2003 tentang Perizinan Usaha dan Kelembagaan Asuransi dan Reasuransi.

Di samping itu, perasuransian syari'ah di Indonesia juga diatur dalam beberapa fatwa DSN-MUI, antara lain fatwa DSN-MUI No. 21/DSN-MUI/X/2001 tentang Pedoman Umum Asuransi Syariah. Fatwa DSN-MUI No. 51/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad Mudharabah Musyarakah pada Asuransi Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 52/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad Wakalah Bil Ujah pada Asuransi dan Reasuransi Syariah, Fatwa DSN-MUI No. 53/DSN-MUI/III/2006 tentang Akad Tabbaru' pada Asuransi dan Reasuransi Syariah.

f. Dana Pensiun Syari'ah

Peraturan Menteri Keuangan No: 199/PMK.010/2008 tentang Investasi Dana Pensiun mengatur instrumen investasi dana pensiun. Bagi dana pensiun yang beroperasi secara syari'ah, investasi hanya dilakukan pada instrumen-instrumen yang dibenarkan oleh prinsip syari'ah dan memerhatikan komponen tingkat keuntungan, risiko yang dapat diterima, kebutuhan likuiditas, dan diversifikasi.

g. Sewa Guna Usaha (Leasing) Syari'ah

Usaha *leasing* dilakukan berdasarkan akad ijarah dengan landasan akad, yaitu Fatwa DSN-MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Ijarah dan Akad Al-Ijarah Al-Muntahiyah bi Al-Tamlik dengan Landasan Syariah, yaitu Fatwa DSN-MUI No. 27/

DSN-MUI/III/2002 tentang al-Ijarah al-Muntahiyah bi al-Tamlik atau al-Ijarah wa al-Iqtina.

h. Anjak Piutang Syari'ah

Anjak piutang dilakukan berdasarkan akad wakalah bil ujah. Wakalah bil Ujah adalah pelimpahan kuasa oleh satu pihak (al-muwakkil) kepada pihak lain (al-wakil) dalam hal-hal yang boleh diwakilkan dengan pemberian keuntungan (ujrah). Landasan hukum anjak piutang syari'ah, yaitu Fatwa DSN-MUI No. 10/DSN-MUI/IV/2000 tentang Wakalah.

i. Usaha Kartu Plastik Syari'ah

Kartu plastik dalam pengembangannya juga telah diakomodasi oleh keuangan syari'ah, khususnya dalam Fatwa DSN-MUI No. 42/DSN-MUI/V/2004 tentang Syariah Charge Card dan No. 54/DSN-MUI/X/2006 tentang Syari'ah Card.

j. Pegadaian Syari'ah

Payung hukum gadai syari'ah dalam hal pemenuhan prinsip-prinsip syari'ah berpegang pada Fatwa DSN-MUI No. 25/DSN-MUI/III/2002 tanggal 26 Juni 2002 tentang Rahn yang menyatakan bahwa pinjaman dengan menggadaikan barang sebagai jaminan utang dalam bentuk rahn diperbolehkan, dan fatwa DSN-MUI No: 26/DSN-MUI/III/2002 tentang Gadai Emas. Adapun dalam aspek kelembagaan tetap menginduk pada Peraturan Pemerintah No. 10 tahun 1990 tanggal 10 April 1990.

k. Lembaga Pengelola Zakat (BAZ dan LAZ)

Pengelola zakat diatur berdasarkan Undang-Undang No. 38 Tahun 1999 tentang Pengelola Zakat dengan Keputusan Menteri Agama (KMA) No. 581 Tahun 1999 tentang Pelaksanaan Undang-Undang No. 38 Tahun 1999 dan Keputusan Direktur Jenderal Bimbingan Masyarakat Islam dan Urusan Haji No. D/291 Tahun 2000 tentang Pedoman Teknis Pengelolaan Zakat.

l. Lembaga Pengelola Wakaf

Amalan wakaf sudah dilaksanakan oleh masyarakat Muslim Indonesia sebelum merdeka. Oleh karena itu, pihak pemerintah telah menetapkan undang-undang khusus yang mengatur perwakafan di

Indonesia, yaitu Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004 tentang Wakaf. Untuk melengkapi undang-undang tersebut, pemerintah juga telah menetapkan Peraturan Pemerintah Nomor 42 Tahun 2006 tentang Pelaksanaan Undang-Undang Nomor 41 Tahun 2004.

m. Baitul Mal wat Tamwil (BMT)

Pengembangan BMT merupakan hasil prakarsa dari Pusat Inkubasi Usaha Kecil dan Menengah (PINBUK) yang merupakan badan pekerja yang dibentuk oleh Yayasan Inkubasi Usaha Kecil dan Menengah (YINPUK). YINPUK dibentuk oleh Ketua Umum Majelis Ulama Indonesia (MUI), Ketua Umum Ikatan Cendekiawan Muslim se-Indonesia (ICMI), dan Direktur Utama Bank Muamalat Indonesia (BMI) dengan akta notaris Leila Yudoparipurno, S.H. Nomor 5 tanggal 13 Maret 1995.

3. Karakteristik Manajemen Keuangan Syari'ah

Direktorat Perbankan Syariah BI menguraikan tujuh karakteristik utama yang menjadi prinsip Sistem Perbankan Syariah di Indonesia yang menjadi landasan pertimbangan bagi calon nasabah dan landasan kepercayaan bagi nasabah yang telah loyal. Tujuh karakteristik yang diterbitkan dan diedarkan berupa *booklet* Bank Syariah, yaitu sebagai berikut.¹¹

- a. Universal, memandang bahwa Bank Syariah berlaku untuk setiap orang tanpa memandang perbedaan kemampuan ekonomi ataupun perbedaan agama.
- b. Adil, memberikan sesuatu hanya kepada yang berhak serta memperlakukan sesuatu sesuai dengan posisinya dan melarang adanya unsur *maysir* (unsur spekulasi atau untung-untungan), *gharar* (ketidakjelasan), haram, riba.
- c. Transparan, terbuka bagi seluruh lapisan masyarakat.
- d. Seimbang, mengembangkan sektor keuangan melalui aktivitas perbankan syariah yang mencakup pengembangan sektor real dan UMKM (Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah).
- e. Maslahat, bermanfaat dan membawa kebaikan bagi seluruh aspek kehidupan.

¹¹⁾ Zaim Saidi, *Tidak Syar'inya Bank Syariah*, Yogyakarta: Delokomotif, 2010.

- f. Variatif. Produk bervariasi mulai dari tabungan haji dan umrah, tabungan umum, giro, deposito, pembiayaan yang berbasis bagi hasil, jual-beli dan sewa, sampai kepada produk jasa kustodian, jasa transfer, dan jasa pembayaran (*debit card, syariah charge*).
- g. Fasilitas. Penerimaan dan penyaluran zakat, infak, sedekah, wakaf, dana kebajikan (*qard*), memiliki fasilitas ATM, *mobile banking*, internet banking, dan interkoneksi antarbank syariah.

C. Ruang Lingkup Manajemen Keuangan Syariah

Manajemen keuangan syariah adalah suatu pengelolaan untuk memperoleh hasil optimal yang bermuara pada keridaan Allah SWT. Oleh sebab itu, segala langkah yang diambil dalam menjalankan manajemen tersebut harus berdasarkan aturan-aturan Allah SWT. Aturan-aturan itu tertuang dalam Al-Quran dan Al-Hadis. Ruang lingkup manajemen keuangan syariah sesungguhnya sangatlah luas, antara lain mencakup hal-hal berikut.

1. Manajemen Keuangan Syariah dari Segi Aktivitasnya

Ruang lingkup manajemen keuangan syariah dari segi aktivitasnya meliputi:

a. Aktivitas Perolehan Dana

Setiap upaya dalam memperoleh harta semestinya memerhatikan cara-cara yang sesuai dengan syariah, seperti *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam*, *istishna*, *ijarah*, *sharf*, dan lain-lain.

b. Aktivitas Perolehan Aktivitas

Dalam hal ingin menginvestasikan uang juga harus memerhatikan prinsip-prinsip “uang sebagai alat tukar bukan sebagai komoditas yang diperdagangkan”, dapat dilakukan secara langsung atau melalui lembaga intermediasi seperti bank syariah dan reksadana syariah.

c. Aktivitas Penggunaan Dana

Harta yang diperoleh digunakan untuk hal-hal yang tidak dilarang seperti membeli barang konsumtif dan sebagainya. Digunakan untuk hal-hal yang dianjurkan, seperti infak, wakaf, sedekah. Digunakan untuk hal-hal yang diwajibkan seperti zakat.

2. Manajemen Keuangan Syariah dari Segi Lembaganya

Manajemen keuangan syariah dari segi lembaganya, meliputi sebagai berikut.

a. Lembaga Keuangan Bank

Keuangan bank merupakan lembaga yang memberikan jasa keuangan yang lengkap, lembaga keuangan bank secara operasional dibina atau diawasi oleh bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia. Adapun pembinaan dan pengawasan dari sisi pemenuhan prinsip-prinsip syariah dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional MUI. Lembaga keuangan bank terdiri atas berikut ini.

1) Bank umum syariah

Bank umum merupakan bank syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran.

2) Bank pembiayaan rakyat syariah

Bank pembiayaan syariah berfungsi sebagai pelaksana sebagian fungsi bank umum, tetapi di tingkat regional dengan berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Pada sistem konvensional dikenal dengan bank perkreditan rakyat. Bank pembiayaan rakyat syariah merupakan bank yang khusus melayani masyarakat kecil di kecamatan dan pedesaan.

b. Lembaga Keuangan Non-Bank

Lembaga keuangan non-bank merupakan lembaga keuangan yang lebih banyak jenisnya dari lembaga keuangan bank. Pembinaan dan pengawasan dari sisi pemenuhan prinsip-prinsip syariah dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional MUI. Lembaga keuangan syariah non-bank antara lain sebagai berikut.

1) Pasar modal

Pasar modal merupakan tempat pertemuan dan melakukan transaksi antara pencari dana (emiten) dan para penanam modal (investor). Dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah efek-efek seperti saham dan obligasi, artinya jika diukur dari waktunya modal yang diperjualbelikan adalah modal jangka panjang.

Pasar modal mencakup *underwriter*, *broken*, *dealer*, *guarantor*, *trustee*, *custodian*, jasa penunjang. Pasar modal Indonesia juga

diramaikan dengan pasar modal syariah yang diresmikan pada tanggal 14 Maret 2003 dengan berbagai aturan pelaksanaan yang secara operasional diawasi oleh Bapepam-LK, sedangkan pemenuhan prinsip syariahnya diatur oleh DSN-MUI.

2) Pasar uang

Pasar uang syariah juga telah hadir melalui kebijakan Operasi Moneter Syariah dengan instrumen, antara lain Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS) dengan instrumen Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (IMA) yang operasionalnya diatur oleh BI, sedangkan pemenuhan prinsip syariahnya diatur oleh DSN MUI.

3) Asuransi

Asuransi syariah (*ta'min*, *takaful*, atau *tadhamun*) adalah usaha saling melindungi dan tolong-menolong di antara sejumlah pihak/orang melalui investasi dalam bentuk aset atau *tabarru'* yang memberikan pola pengembalian untuk menghadapi risiko tertentu melalui akad (perikatan) yang sesuai dengan syariah akad. Sesuai dengan syariah artinya tidak mengandung *gharar* (penipuan), *maysir* (perjudian), *riba*, *zhulm* (penganiayaan), *risywah* (suap), barang haram dan maksiat. Perusahaan asuransi syariah, reasuransi syariah dan broken asuransi dan reasuransi syariah telah ikut memarakan usaha perasuransian di Indonesia.

4) Dana pensiun

Dana pensiun merupakan kegiatan mengelola dana pensiun dari pemberi kerja. Dana pensiun dihimpun melalui iuran potongan gaji karyawan. Setelah itu dana yang terkumpul oleh dana pensiun diusahakan lagi dengan menginvestasikannya ke berbagai sektor yang menguntungkan. Perusahaan yang mengelola dana pensiun dapat dilakukan oleh bank atau lainnya. Dana pensiun syariah di Indonesia, baru hadir dalam bentuk Dana Pensiun Lembaga Keuangan yang diselenggarakan oleh beberapa DPLK bank dan asuransi syariah.

5) Modal ventura

Modal ventura merupakan pembiayaan oleh perusahaan yang usahanya mengandung risiko tinggi. Jenis ini relatif masih baru di Indonesia. Usahanya lebih banyak memberikan pembiayaan tanpa

jaminan yang umumnya tidak dilayani oleh lembaga keuangan lainnya. Modal ventura syariah menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip-prinsip syariah.

c. Lembaga Pembiayaan

Lembaga pembiayaan adalah badan usaha di luar bank dan lembaga keuangan bukan bank yang khusus didirikan untuk melakukan kegiatan yang termasuk dalam bidang usaha. Lembaga pembiayaan mencakup sebagai berikut.

1) Lembaga sewa guna usaha (*leasing*)

Sewa guna usaha (*leasing*) syariah adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal, baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi (*finance lease*) maupun sewa guna usaha tanpa hak opsi (*operating lease*) untuk digunakan oleh penyewa guna usaha (*lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara angsuran sesuai dengan prinsip syariah.

2) Perusahaan anjak piutang (*factoring*)

Anjak piutang syariah adalah kegiatan pengalihan piutang dagang jangka pendek suatu perusahaan berikut pengurusan atas piutang sesuai dengan prinsip syariah. Anjak piutang (*factoring*) dilakukan berdasarkan akad *wakalah bil ujah*, yaitu pelimpahan kuasa oleh satu pihak (*al-muwakkil*) kepada pihak lain (*al-wakil*) dalam hal-hal yang boleh diwakilkan dengan pemberian keuntungan (*ujrah*).

3) Kartu plastik

Salah satu kegiatan sistem pembayaran syariah yang saat ini telah berkembang pesat adalah alat pembayaran dengan menggunakan kartu (APMK) atau disebut pula dengan kartu plastik. Alat pembayaran menggunakan kartu, baik menggunakan kartu kredit, ATM, kartu debit, kartu Prabayar sebagai produk bank atau lembaga keuangan nonbank disebut juga dengan kartu plastik.

4) Pembiayaan konsumen (*consumer finance*)

Pembiayaan konsumen syariah adalah kegiatan pembiayaan untuk mengadakan barang berdasarkan kebutuhan konsumen dengan pembayaran secara angsuran sesuai dengan prinsip syariah.

5) Pegadaian

Pegadaian syari'ah dalam menjalankan operasionalnya berpegang pada prinsip syari'ah. Pinjaman dengan menggadaikan barang sebagai jaminan utang dilakukan dalam bentuk *rahn*. Pegadaian syari'ah hadir di Indonesia dalam bentuk kerja sama bank syari'ah dengan perum pegadaian membentuk Unit Layanan Gadai Syari'ah di beberapa kota di Indonesia. Di samping itu, ada pula bank syariah yang menjalankan kegiatan pegadaian syari'ah sendiri.

d. *Lembaga Keuangan Syari'ah Mikro*

1) Lembaga pengelola zakat (BAZ dan LAZ)

Melalui BAZ dan LAZ diharapkan agar harta zakat umat Islam bisa terkonsentrasi pada sebuah lembaga resmi dan dapat disalurkan secara lebih optimal.

2) Lembaga pengelola wakaf

Peningkatan peran wakaf sebagai pranata keagamaan tidak hanya bertujuan menyediakan berbagai sarana ibadah dan sosial, tetapi juga memiliki kekuatan ekonomi yang berpotensi untuk memajukan kesejahteraan umum sehingga perlu dikembangkan pemanfaatannya sesuai dengan prinsip syari'ah.

3) BMT

BMT merupakan kependekan kata Balai Usaha Mandiri Terpadu atau Baitul mal wat Tamwil, yaitu lembaga keuangan mikro (LKM) yang beroperasi berdasarkan prinsip-prinsip syari'ah Baitul mal wat Tamwil (BMT), yaitu balai usaha terpadu yang isinya berintikan *bayt almal wa al-tamwil* dengan kegiatan mengembangkan usaha-usaha produktif dan investasi dalam meningkatkan kualitas kegiatan ekonomi pengusaha kecil bawah dan kecil dengan mendorong kegiatan menabung dan menunjang pembiayaan kegiatan ekonominya.



PERUSAHAAN DAN LANDASAN AKAD KONTRAK SYARI'AH

Konsep tata kelola perusahaan syari'ah berbeda dengan konsep tata kelola Barat. Tata kelola perusahaan dalam Islam menolak rasionalitas dan rasionalisme sebagai filosofi tata kelola perusahaan syari'ah dan menggantinya dengan tauhid. Konsep tata kelola perusahaan dalam perspektif Islam mengacu pada sebuah sistem, yaitu perusahaan diarahkan dan dikendalikan agar memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak *stakeholder*. Tata kelola perusahaan dalam Islam menambahkan nilai dengan menegaskan unsur *maqasid syariah* yang bermakna perlindungan atas kesejahteraan manusia, yang terletak dalam bentuk perlindungan hak asasi berupa keyakinan agama, hidup, intelektual, keturunan, dan kesejahteraan.

A. Organisasi Perusahaan Syari'ah

1. Bentuk Organisasi Bisnis dalam Perekonomian Syari'ah

Dalam perekonomian Islam, bentuk organisasi bisnis secara umum dikelompokkan menjadi tiga bentuk, yaitu organisasi bisnis perusahaan perseorangan (*sole proprietorship*), bentuk persekutuan/*syirkah* (*partnership*), dan organisasi bisnis *mudharabah*.¹

¹⁾ Muhamad, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Yogyakarta: UUP STIM YKPN, 2014, hlm. 44.

a. *Perusahaan Perseorangan (Sole Proprietorship)*

Seperti sistem ekonomi kapitalis, ekonomi Islam mengizinkan perusahaan swasta oleh individu dan tidak mengikatnya. Dalam perusahaan ini pemilik bebas untuk memutuskan modal, baik melalui pinjaman maupun menjual barang-barangnya dengan cara kredit.²

b. *Persekutuan (Partnership)/Syirkah*

Kata *syirkah* berasal dari bahasa Arab, yaitu dari kata *syarika-yasroku*, *syarikan/syirkatan/syarikatan* yang artinya menjadi sekutu atau serikat. Secara etimologis, *syirkah* berarti mencampurkan kedua bagian tangan atau lebih sedemikian rupa sehingga tidak dapat lagi dibedakan satu bagian dengan bagian lainnya (An-Nabbani, 1990).

Adapun menurut makna *syari'ah*, *syirkah* adalah suatu akad antara dua orang atau lebih yang bersepakat untuk melakukan usaha dengan tujuan memperoleh keuntungan.³

Persekutuan (*partnership*) merupakan hubungan antara dua orang atau lebih untuk mendistribusikan laba (profit) atau kerugian (*loses*) dari suatu bisnis yang dijalankan oleh semua pihak atau salah satu dari mereka sebagai pengelola.⁴

1) *Hukum dan rukun syirkah*

Hukum *syirkah* ialah *ja'iz* (boleh). Pada saat Nabi SAW. diutus sebagai nabi, orang-orang pada saat itu telah bermuamalah dengan cara ber-*syirkah* dan Nabi Muhammad SAW. membenarkannya.

Nabi Muhammad SAW. bersabda, sebagaimana telah dituturkan Abu Hurairah r.a. Allah SWT. berfirman: "Aku adalah pihak ketiga dari dua pihak yang bersyirkah selama salah satunya tidak mengkhianati yang lainnya. Jika salah satunya berkhianat, aku keluar dari keduanya" (H.R. Abu Dawud, Al-Baihaqi, dan Ad-Daruqutni).

Rukun *syirkah* ada tiga, yaitu:

- a) akad (ijab dan kabul) disebut juga *syighat*;
- b) dua pihak yang berakad ('*aqidain*);
- c) objek akad (*maqqud 'alaihi*).

Adapun syarat dari akad, yaitu sebagai berikut.

- a) Objek akadnya berupa *tassarruf*, yaitu aktivitas pengelolaan harta dengan melakukan akad-akad. Misalnya, jual beli.
- b) Objek akadnya dapat diwakilkan (wakalah), agar keuntungan *syirkah* menjadi hak bersama di antara para syarik.

2) *Jenis-jenis organisasi syirkah*

Syarikah memiliki klasifikasi, yaitu syarikah hak milik (*syarikatul amlak*) dan syarikah transaksi (*syarikatul uqud*). *Musyarakah 'amlak* (secara otomatis) adalah dua orang atau lebih yang memiliki barang tanpa adanya akad. *Musyarakah* jenis ini dibagi menjadi dua: (a) *syirkah jibary* (paksaan), yaitu *syirkah* yang ditetapkan kepada dua orang atau lebih yang bukan didasarkan atas perbuatan keduanya, seperti seseorang diwariskan sesuatu maka yang diberi waris menjadi sekutu mereka; (b) *syirkah ikhtiari* (sukarela) timbul karena adanya kontrak dari dua orang yang bersekutu.

Musyarakah 'uqud (atas dasar kontrak) merupakan bentuk transaksi yang terjadi antara dua orang atau lebih untuk bersekutu dalam harta dan keuntungannya. *Syarikatul uqud* terdiri atas lima jenis berikut ini.

a) *Syarikah al-inan*

Syirkah antara dua orang atau lebih yang masing-masing pihak memberi kontribusi kerja dan modal. Hukum dari *syirkah* ini adalah boleh berdasarkan dalil As-Sunnah dan Al-ijma'. *Syarikah* jenis ini dibangun dengan prinsip wakalah dan kepercayaan.

b) *Syarikah al-wujuh*

Syirkah antara dua orang dengan modal berasal dari pihak di luar orang tersebut. *Syirkah al-wujuh* dapat terjadi karena adanya kedudukan, profesionalisme, kepercayaan dari pihak lain untuk membeli secara kredit, kemudian menjualnya secara kontan.

²⁾ Vithzal Rifai dkk., *Islamic Business Ethics*, Edisi Pertama, Jakarta: Bumi Aksara, 2010, hlm. 221.

³⁾ *Op. Cit.*, Vithzal dkk., *Islamic Business ..*, 2010, hlm. 226.

⁴⁾ *Op. Cit.*, hlm. 227.

c) **Syarikah abdan**

Syirkah antara dua orang atau lebih mengandalkan tenaga atau keahliannya tanpa kontribusi modal.

d) **Syarikah mudharabah**

Syirkah antara dua orang atau lebih dengan ketentuan, satu pihak memberikan kontribusi kerja, sedangkan pihak lain memberikan kontribusi modal.

e) **Syarikah mufawadhah**

Syirkah antara dua pihak atau lebih yang menggabungkan semua jenis *syirkah* di atas.

c. **Mudharabah**

Mudharabah adalah hubungan antara dua orang atau lebih, yang salah satu pihak menyediakan modal (*investor*) kepada pihak lain yang berkedudukan sebagai pengelola untuk menjalankan bisnis (*mudharib*) dengan kesepakatan untuk mendapatkan tingkat keuntungan tertentu.

Definisi di atas memberikan implikasi berikut ini.

- 1) Persetujuan tidak terbatas hanya antara dua orang, tetapi dapat terjadi lebih dari jumlah tersebut.
- 2) Dalam setiap persetujuan terdapat dua pihak yang terlibat, yaitu pihak yang berkedudukan sebagai penyedia modal usaha disebut pihak utama, dan pihak yang berkedudukan sebagai pengelola disebut sebagai *enterpreneur*.
- 3) Pihak pengelola dapat membawa modalnya sendiri untuk kepentingan bisnis atau usaha yang dijalankannya, tetapi hal ini perlu juga mendapat persetujuan dari pihak pemilik modal. Dalam hal ini, modal yang berada pada pihak pengelola bukan merupakan bentuk pinjaman, melainkan berfungsi untuk dijalankan dalam bisnis yang telah disepakati oleh pemilik modal dengan kesepakatan mendapatkan porsi keuntungan dari usaha tersebut.

1) **Pengalokasian keuntungan dan kerugian**

Pengalokasian keuntungan antara pemilik modal dan pengelola dibuat berdasarkan kesepakatan antara kedua belah pihak. Dengan

kata lain, tidak boleh dibuat berdasarkan jumlah atau nominal pasti sebelum berjalanya bisnis tersebut, hanya dalam bentuk persentase atas keuntungan yang diperoleh.⁵

Sementara berdasarkan aturan umum syari'ah, pengalokasian kerugian yang terjadi dalam bisnis *mudharabah* ditanggung seluruhnya oleh pemilik modal dan tidak dapat ditanggung kepada pihak pengelola. Pihak pengelola hanya berkedudukan sebagai agen dari pemilik modal, selama kerugian yang terjadi bukan karena keteledorannya. Oleh karena itu, pihak pengelola dalam hal ini tidak mendapatkan bagian jika terjadi kerugian dalam bisnis yang dijalankannya.

Syari'ah Islam telah membuat kewajiban kepada siapa saja yang menginvestasikan uangnya untuk bertanggung jawab untuk kemungkinan terjadinya kerugian dan keuntungan.

Dalam syari'ah Islam, kerugian tidak ditanggung oleh *muharib* dengan alasan *mudharib* tidak mendapatkan penghargaan atas pekerjaan yang telah dikerjakannya.

2) **Konsep *mudharabah ganda (double mudharabah)***

Mudharabah ganda adalah seseorang yang memperoleh keuntungan dari bisnis *mudharabah*, dan keuntungan itu diberikan kepada pihak ketiga untuk menjalankan bisnis lainnya. Dalam hal ini pengusaha pertama memiliki dua peran, yaitu pengusaha untuk pemilik dan bertindak sebagai pemilik.⁶

a) ***Mudharabah dan kewajiban para peserta***

Konsep kewajiban di dalam bisnis *mudharabah* memiliki kemiripan dengan bentuk bisnis persekutuan seperti berikut ini.

- (1) Kewajiban pemegang saham adalah menyediakan modal yang akan digunakan untuk menjalankan perusahaan.
- (2) Jika pihak pengelola bisnis *mudharabah* membeli barang secara cicilan melebihi total modal yang ada melalui persetujuan pemilik modal, kedua-duanya bertanggung jawab untuk melunasi utang yang ada.

⁵⁾ *Loc. Cit.*, Vithzal dan Faisar Ananda, *Islamic*, 2010, hlm. 245.

⁶⁾ *Op. Cit.*, hlm. 51.

- (3) Kerugian atau keuntungan yang diperoleh dari hasil pinjaman di luar modal akan dibagi secara bersama antara pemilik modal dan pihak pengelola, bukan berdasarkan perbandingan keuntungan yang disepakati dalam kontrak *mudharabah*.
- (4) Jika terjadi kerugian terhadap modal yang dipinjam saat diputar dalam usaha yang dijalankan, pelunasan modal pinjaman ini harus didahulukan sebelum mengembalikan modal awal yang dimiliki pemilik modal.

b) Pemutusan kontrak mudharabah

Seperti halnya dengan kemitraan, kontrak *mudharabah* dapat dicabut kembali setiap saat jika dalam kontrak tersebut dapat menyebabkan kerugian bagi pihak yang terkait, sebagaimana kontrak *mudharabah* dapat dibubarkan karena kematian ataupun terganggunya akal salah satu pihak yang terlibat.

Seperti halnya bentuk persekutuan juga, kontrak *mudharabah* dapat dijalankan terus oleh pihak lain yang terlibat mengelolanya. Dengan demikian, hal ini akan memberikan kesempatan bagi pihak yang tidak bubar untuk terus menjalankannya, dan tidak perlu untuk membubarkannya.⁷

c) Mudharabah dan penyertaan saham perusahaan (joint stock company)

Struktur penyertaan saham perusahaan modern sekarang ini dapat ditemukan beberapa variasi konsep yang serupa dengan konsep *mudharabah*, yaitu:

- (1) penyertaan saham perusahaan juga memiliki pembagian antara kepemilikan dan pengawasan;
- (2) tidak adanya batasan jumlah pemegang saham yang terdapat dalam suatu bentuk penyertaan saham perusahaan, sebagaimana halnya juga berlaku dalam bentuk *mudharabah*;
- (3) pemindahan saham atau bagian dari seorang pemilik modal kepada yang lainnya tidak akan menyebabkan perusahaan tersebut bubar, sebagaimana halnya juga dalam *mudharabah*.

2. Implementasi Syirkah dalam Perusahaan Bisnis

Menurut Umar (2005), konsep “perusahaan” yang dikenal sebagai *syahsiyah i’tibariyah* berdasarkan prinsip-prinsip *qiyas* dan *ikhtisan maslahih mursalah* (kepentingan umum). Misalnya, keberadaan *bayt al-mal* dan lembaga wakaf yang menunjukkan pengakuan atas konsep perusahaan dengan hukum yang terpisah.⁸

Usaha-usaha yang dijalankan pada masa klasik, yaitu sebagai berikut.⁹

a. Mudharabah (qiradh/muqaradah)

Pihak *rabb al-mal* (investor) pemilik dana dan aset, sedangkan manajer (*mudharib*) bertanggung jawab mengelola bisnis dengan menyumbangkan profesionalitas, keahlian manajerial dan keahlian teknis untuk memulai dan mengoperasikan perusahaan bisnis atau suatu proyek.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 07/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan Mudharabah berdasarkan salah satu sumber hukum *ijma’* berikut. Diriwayatkan sejumlah sahabat menyerahkan (kepada orang, *mudharib*) harta anak yatim sebagai *mudharabah* dan tak ada seorang pun mengingkari mereka.

Keuntungan *mudharabah* yang dihasilkan dibagi sesuai dengan rasio yang disepakati sebelumnya, sedangkan jika terjadi kerugian, tanggungan sepenuhnya kepada penyedia dana.

Mudharabah dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

- 1) *Mudharabah Muthalaq (tidak dibatasi)*
Mudharib boleh menginvestasikan dana yang diberikan dalam bisnis apa pun yang dinilai mereka layak.
- 2) *Mudharabah Muqayyadah (dibatasi)*
Rabb al-mal boleh menentukan jenis bisnis tertentu serta memberi batasan mengenai tempat, cara, dan objek investasi.
Contoh batasan tersebut ialah tidak mencampurkan dana pemilik dengan dana lainnya, tidak menginvestasikan dananya pada transaksi penjualan cicilan, tanpa penjamin, atau tanpa jaminan.

⁸⁾ Husein Umar, *Evaluasi Kinerja Perusahaan*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2005, hlm. 456.

⁹⁾ *Op. Cit.*, Muhammad, *Manajemen*, 2014, hlm. 57.

⁷⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 52.

b. *Musyarakah*

Fatwa DSN No. 08/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan *Musyarakah* menimbang bahwa kebutuhan masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraan dan usaha terkadang memerlukan dana dari pihak lain, antara lain melalui pembiayaan *musyarakah*, yaitu pembiayaan berdasarkan akad kerja sama antara dua belah pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu. Masing-masing pihak memberi kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai kesepakatan, dan pembiayaan *musyarakah* memiliki keunggulan dalam kebersamaan dan keadilan, baik dalam berbagai keuntungan maupun risiko kerugian.¹⁰

3. Kombinasi *Mudharabah* dan *Musyarakah*

Fatwa DSN No. 50/DSN-MUI/III/2006 mendefinisikan *mudharabah musyarakah* adalah bentuk akad *mudharabah* yang menyertakan *mudharib* untuk menyertakan modalnya dalam kerja sama investasi. Hal ini diperlukan karena mengandung unsur kemudahan dalam pengelolaannya dan dapat memberikan manfaat yang lebih besar.

Karakteristik organisasi bisnis CV sebagai tahapan awal memperoleh titik temu dengan landasan akad *mudharabah musyarakah*. Persekutuan komanditer adalah perusahaan yang dibentuk oleh dua orang atau lebih yang terdiri atas pihak anggota yang aktif dan pihak anggota yang pasif.

Pembagian investasi antara pengelola dana dan pemilik dana ialah sesuai dengan nisbah yang telah disepakati, yang selanjutnya bagian hasil setelah dikurangi untuk pengelola dana (sebagai *mudharib*) tersebut dibagi antara pengelola dana (*musytarik*) dengan pemodal sesuai porsi modal masing-masing.

a. *Perbandingan Mudharabah dan Musyarakah*

Salah satu ciri penting dari *mudharabah* adalah rasio keuntungan yang disepakati sebelumnya, yaitu keuntungan harus didistribusikan antara pemodal dan pengusaha. Hal ini mengatur setiap alokasi keuntungan secara absolut selain sesuai rasio yang disepakati sebelumnya. Hal ini sama berlaku juga untuk *musyarakah*.

Pada *mudharabah*, kerugian ditanggung oleh pemilik modal. Pengusaha bertanggung jawab menanggung kerugian hanya jika kerugian tersebut merupakan hasil dari kelalaian manajerial. Adapun pada *musyarakah* jika terjadi kerugian, kedua belah pihak berbagi kerugian tersebut menurut rasio investasi masing-masing dalam proyek.

Mudharabah memberikan kewajiban terbatas atas pemilik modal seperti halnya yang berlaku pada perusahaan modern. Adapun *musyarakah* kewajiban yang tidak terbatas bagi para mitranya karena kedua belah pihak merupakan pengambilan keputusan dalam bisnis tersebut.

Mengenai perubahan nilai aset yang terjadi dalam *mudharabah*, pengusaha tidak dapat memperolehnya, baik keuntungan maupun kerugian, karena perubahan tersebut. Keuntungan dan kerugian yang timbul tersebut hanya untuk pemilik modal. Dalam *musyarakah*, keuntungan dan kerugian karena perubahan nilai aset yang dibiayai oleh gabungan dana bersama sudah sewajarnya diterima kedua belah pihak.

b. *Pemisahan Kepemilikan dan Agency Problem*

Bentuk *mudharabah* dikritik mengandung beberapa masalah keagenan yang relatif tinggi. Hal ini karena penyedia dana menanggung semua kerugian dalam kasus laba negatif. Adapun manajer mengambil tindakan yang sewajarnya atau menyerahkan segenap usaha yang diperlukan untuk menghasilkan keuntungan yang diharapkan.

Selain itu, karena pemodal tidak memiliki hak untuk memantau secara langsung sehingga mereka dapat kehilangan investasi utamanya. Lebih lanjut, manajer mungkin memiliki dorongan untuk memperbesar pengeluaran proyek dan meningkatkan konsumsi yang tidak menghasilkan manfaat berupa uang.

Dalam bentuk *musyarakah*, *agency problem* akan berkurang karena masing-masing modal mitra juga dipertaruhkan. Selain itu, kemitraan modal akan meminimalkan masalah asimetri informasi karena semua mitra akan memiliki hak untuk berpartisipasi dalam pengelolaan proyek investasi mereka.

¹⁰⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 59.

B. Kebijakan dan Penentuan Tujuan Perusahaan Syari'ah

1. Tujuan Perusahaan Menurut Perspektif Islam

Tanggung jawab manusia sebagai khalifah adalah mengelola yang telah disediakan oleh Allah secara efisien dan optimal agar kesejahteraan dan keadilan dapat ditegakkan. Yang harus dihindari manusia dalam melakukan produksi adalah berbuat kerusakan di muka bumi. Segala macam kegiatan ekonomi yang diajukan untuk mencari keuntungan tanpa berakibat pada peningkatan *utility* atau nilai guna tidak disukai dalam Islam. Nilai universal lain dalam ekonomi Islam tentang produksi adalah adanya perintah untuk mencari sumber-sumber yang halal dan baik bagi produksi dan memproduksi dan memanfaatkan *output* produksi pada jalan kebaikan dan tidak menzalimi pihak lain.¹¹

Dalam perspektif Islam, produksi tidak hanya berorientasi untuk memperoleh keuntungan yang setinggi-tingginya, meskipun mencari keuntungan juga tidak dilarang. Jadi, produsen yang islami tidak dapat sebagai *profit optimizer*. Optimalisasi malah juga harus menjadi tujuan produksi, sebagaimana juga konsumsi. Secara spesifik, Siddiqi mengungkapkan perlunya dalam memperoleh profit maksimal. Akan tetapi, ia juga menyebutkan bahwa perlunya konsep suka sama suka di dalam Islam akan mengarahkan pada keadilan masyarakat dan memerhatikan kesejahteraan orang lain harus menjadikan tujuan utama. Ia menyebutkan beberapa tujuan kegiatan produksi dalam perspektif Islam, yaitu:

- a. pemenuhan kebutuhan sendiri secara wajar;
- b. pemenuhan kebutuhan masyarakat;
- c. persediaan terhadap kemungkinan pada masa mendatang;
- d. persediaan bagi generasi yang akan datang;
- e. pemenuhan sarana bagi kegiatan sosial dan ibadah kepada Allah.

Banyak sekali pelaku ekonomi yang mencintai dunia dengan mencari keuntungan untuk menambah materi, padahal Islam mengajarkan untuk proporsional dalam mengejar keuntungan.

Dalam Islam telah diatur tata cara mencari keuntungan dengan melihat konsep halal dan haram.

Definisi keuntungan yang memuaskan, yaitu menaikkan dan menurunkan batas keuntungan. Menaikkan batas keuntungan adalah dengan meninggikan keuntungan yang sesuai dengan kode etik di dalam Islam. Adapun menurunkan batas keuntungan adalah dengan menghasilkan barang produksi untuk kepentingan bersama dan kebaikan hidup masyarakat.

Dari berbagai pandangan tentang tujuan perusahaan ini, Al-Habshi menggolongkan itu bahwa semua tujuan itu bukanlah sebagai tujuan perusahaan di dalam perekonomian, melainkan hanya tawaran untuk kepentingan maksimum. Ia mengatakan jika sebuah perusahaan tidak memaksa untuk meraih keuntungan maksimum perusahaan-perusahaan itu diperkirakan akan berhenti.¹²

a. Keberagaman Tujuan Perusahaan dan Implikasi Ekonomi

Berbagai ragam pandangan para pemikir ekonomi tentang tujuan suatu perusahaan memungkinkan munculnya berbagai macam teori. Menurut Al-Habashi, setelah meneliti tujuan perusahaan, teori-teori tersebut menyebutkan sebagai berikut.

- 1) Dengan banyaknya ragam sasaran atau tujuan perusahaan, dan pemaksaan membuat fungsi matematik ajaran Islam, hasilnya fungsi berisi tentang keseimbangan antara perolehan moril dan spiritual.
- 2) Perusahaan seharusnya mampu memperoleh kekayaan yang sewajarnya dari pengembangan perusahaan untuk kebaikan umum.
- 3) Konsumen di dalam masyarakat Islam cenderung ingin menghasilkan barang lebih banyak dan harganya lebih murah. Keuntungan yang berlebihan dalam arti *super normal profit*.
- 4) Dengan cara memproduksi barang-barang, perusahaan diharapkan bisa memenuhi keperluan dasar. Pemenuhan kebutuhan dasar ini, di antaranya produksi barang-barang untuk kesejahteraan orang lain.

¹¹⁾ Adiwarman A. Karim, *Ekonomi Mikro Islam*, Jakarta: Rajawali Pers, 2012, hlm. 103.

¹²⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 70-72.

5) Kesejahteraan masyarakat tidak hanya dibebankan kepada keadaan, tetapi harus dicapai dari kerja sama antarpengusaha.

Menurut Al-Habashi, berbagai pandangan pemikir ekonomi modern dalam menentukan tujuan perusahaan memiliki perbedaan. Namun, perbedaan ini justru saling melengkapi. Tujuan perusahaan pertama yang harus dicapai adalah keuntungan yang sebesar-besarnya. Islam tidak melarang untuk mencari keuntungan selama masih berada dalam etika islami. Adapun dalam perusahaan konvensional, suatu perusahaan hanya dituntut untuk mencari keuntungan materi yang sebesar-besarnya.

b. Tata Kelola Perusahaan dalam Islam

Tata kelola perusahaan secara Islam berdasarkan model berorientasi *stakeholder*. Model ini menyajikan dua konsep dasar prinsip-prinsip syari'ah, yaitu prinsip hak milik dan prinsip kerangka kontrak. Tata kelola setiap perusahaan dalam Islam diatur oleh syari'ah bagi semua *stakeholder*, termasuk pemegang saham, manajemen, dan *stakeholder* lain seperti karyawan, para pemasok, para pemodal, dan masyarakat.

Tingkat tertinggi manajemen adalah dewan syari'ah yang berwenang untuk mengawasi kegiatan perusahaan secara keseluruhan agar sesuai dengan prinsip syari'ah. Dewan syari'ah berperan memberikan nasihat dan mengawasi operasi perusahaan untuk memastikan kegiatan tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syari'ah. Dewan direksi yang bertindak atas nama pemegang saham mempunyai tugas memantau dan mengawasi kegiatan bisnis secara keseluruhan. Para pemegang saham memiliki kewajiban menyediakan modal usaha. Para manajer mempunyai tugas mengelola perusahaan sebagai wujud pemberian kepercayaan dari seluruh *stakeholder*, bukan hanya dari para pemegang saham. Selanjutnya, karyawan berkewajiban menjalankan tugas sesuai deskripsi jabatan masing-masing. Para *stakeholder* lainnya, seperti nasabah dan pelanggan, memiliki tugas memenuhi semua kewajiban kontrak mereka.

Rancang bangun model tata kelola perusahaan dalam Islam memiliki ciri tersendiri yang unik dan berbeda dibandingkan dengan konsep Barat model Anglo-Saxon dan model Eropa. Perbedaan ketiga

model tersebut dirangkum dan diklasifikasikan dalam lima aspek, yaitu filosofi, tujuan perusahaan, sifat manajemen, dewan manajemen, dan struktur kepemilikan yang berkaitan dengan modal.

Model Anglo-Saxon mengutamakan nilai pemegang saham, model Eropa melindungi semua kepentingan dan hak-hak *stakeholder*, sedangkan model syari'ah bertujuan menempatkan *maqasid syari'ah* sebagai tujuan akhir. Hal ini mencakup pengertian melindungi kepentingan dan hak-hak semua *stakeholder* sesuai tuntunan syari'ah. Sifat manajemen model Islam didasarkan pada dua prinsip dasar, yaitu musyawarah dan proses interaktif, terintegrasi, dan evolusi.

Sifat struktur kepemilikan dalam tata kelola perusahaan Islam menganggap para pemegang saham dan pemilik modal investasi sebagai pemilik yang sah, bukan hanya para pemegang saham. Ciri atau karakteristik yang nyata pada tata kelola perusahaan Islam adalah menggabungkan unsur tauhid; musyawarah; proses interaktif, integrasi, dan evolusi; aturan syari'at atau hukum Islam; memelihara tujuan pribadi tanpa mengabaikan kewajiban kesejahteraan sosial.

Lingkup tata kelola perusahaan syari'ah yang lebih sempit, misalnya dapat dilihat melalui struktur organisasi yang terdapat dalam Bank Umum Syari'ah. Keharusan adanya Dewan Pengawas Syari'ah dalam struktur dan kegiatan perbankan syari'ah sudah diberlakukan secara formal dalam sejumlah hukum positif di Indonesia.

Akan tetapi, bagi perseroan terbatas yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syari'ah, mereka diwajibkan pula melibatkan DPS sebagaimana dicantumkan dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pada UU tersebut tercantum satu pasal yang menyinggung tentang Dewan Pengawas Syari'ah, yaitu pada Bagian 2 Dewan Komisaris Pasal 109, yang dinyatakan sebagai berikut.¹³

- 1) Perseroan yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syari'ah selain mempunyai Dewan Komisaris wajib mempunyai Dewan Pengawas Syari'ah.
- 2) Dewan Pengawas Syari'ah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) teratas seorang ahli syari'ah atau lebih yang diangkat oleh RUPS rekomendasi Majelis Ulama Indonesia.

¹³⁾ *Op.Cit.*, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

3) Dewan Pengawas Syariah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) bertugas memberikan nasihat dan saran kepada direksi serta mengawasi kegiatan perseroan agar sesuai dengan prinsip syariah.

Sesuai dengan berkembangnya kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, undang-undang ini mewajibkan perseroan yang menjalankan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah, mempunyai dewan komisaris, dan dewan pengawas syariah.

Tugas DPS adalah memberikan nasihat dan saran kepada direksi serta mengawasi kegiatan perseroan agar sesuai dengan prinsip syariah.

c. Relevansi Tujuan Perusahaan dan Tata Kelola Perusahaan

Konsep tata kelola perusahaan dari perspektif Islam tidak banyak berbeda dengan definisi konvensional karena hal tersebut mengacu pada sebuah sistem, yaitu perusahaan diarahkan dan dikendalikan agar memenuhi tujuan perusahaan dengan melindungi kepentingan dan hak semua *stakeholder*. Sekalipun demikian, paradigma Islam memperlihatkan perbedaan karakteristik atau ciri-ciri dibandingkan dengan sistem konvensional jika berkenaan dengan persoalan konsep pengambilan keputusan yang lebih luas dengan menggunakan dasar pemikiran (premis) epistemologi sosial-ilmiah Islam yang didasarkan pada ketauhidan Allah.

Tata kelola perusahaan dalam Islam dan Barat berperan sangat penting dalam rangka memenuhi tujuan tertentu dan tujuan perusahaan. Sebenarnya, Islam sudah lebih jauh menambahkan nilai-nilainya dengan menegaskan unsur *maqasid syariah* yang tidak ditemukan dalam konsep Barat. Fungsi-fungsi tujuan menempatkan *maqasid syariah* sebagai tujuan akhir dari tata kelola Islam. *Maqasid syariah* bermakna perlindungan atau kesejahteraan manusia yang terletak dalam bentuk perlindungan hak asasi berupa keyakinan agama, hidup, intelektual, keturunan, dan kesejahteraan.

Dalam konteks tata kelola perusahaan Islam, terdapat beberapa studi yang telah dilakukan khususnya di lembaga keuangan Islam dan ditemukan model tata kelola perusahaan alternatif. Studi tersebut menyatakan bahwa perusahaan Islam dapat mengambil model yang berbeda atau membuat versi modifikasi dari model *stakeholder-oriented* sebagai alternatif kerangka tata kelola perusahaan. Studi yang pertama mengacu pada model tata kelola perusahaan berdasarkan

prinsip konsultasi yang menegaskan bahwa semua *stakeholder* memiliki tujuan yang sama, yaitu tauhid atau keesaan Allah. Studi selanjutnya mengadopsi sistem nilai; *stakeholder* dengan beberapa modifikasi.

Dalam konteks Islam, kepentingan *stakeholder* bukan hanya seputar *return* finansial atau memaksimalkan keuntungan, tetapi juga meliputi unsur etika, syariat, dan prinsip tauhid. Para *stakeholder* sebagai khalifah Allah mempunyai tugas untuk menegakkan prinsip keadilan distributif melalui proses permusyawaratan. Chapra (1992) menyatakan bahwa praktik musyawarah bukan merupakan pilihan, melainkan kewajiban.¹⁴

Musyawarah memberikan seluas mungkin partisipasi *stakeholder* dalam urusan negara, termasuk perusahaan, baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Dalam menentukan cakupan syariah, lembaga dewan syariah masuk ke dalam struktur dan memainkan peran penting untuk memastikan bahwa semua kegiatan perusahaan sejalan dengan prinsip-prinsip syariah.

Pemegang saham juga memainkan peran besar sebagai partisipan aktif dan merupakan *stakeholder* yang sadar dalam proses pengambilan keputusan dan kerangka kebijakan dengan mempertimbangkan kepentingan semua *stakeholder* yang langsung dan tidak langsung, bukan hanya memaksimalkan keuntungan sendiri.

Stakeholder yang lain termasuk masyarakat juga seharusnya memainkan peran mereka untuk saling bekerja sama melindungi kepentingan secara keseluruhan dan menstimulasi fungsi kesejahteraan sosial. Semua proses ini berpusat pada pemenuhan terhadap tujuan utama tata kelola perusahaan Islam yang melengkapi tujuan pribadi dan tujuan sosial melalui penegakan prinsip keadilan distributif.¹⁵

2. Penentuan Tujuan Perusahaan Syariah

Tujuan ini didefinisikan sebagai kondisi masa depan yang diinginkan dan coba diwujudkan oleh perusahaan syariah. Tujuan

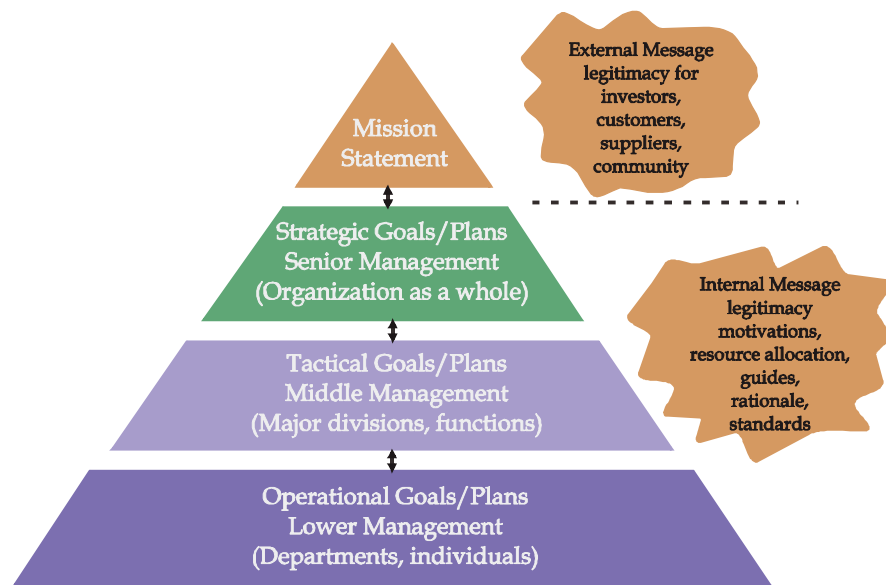
¹⁴⁾ Umer Chapra, *Sistem Moneter Islam*, Jakarta: Gema Insani, 1992, hlm. 234.

¹⁵⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 72-81.

sangat penting karena perusahaan syari'ah didirikan untuk memenuhi suatu maksud, dan tujuanlah yang menetapkan dan menentukan maksud tersebut. Untuk mencapai tujuan, dan menentukan alokasi sumber daya, waktu, tugas serta tindakan lain yang diperlukan, perusahaan syari'ah memerlukan perencanaan.

Perencanaan mencakup sasaran masa depan serta menentukan sarana yang digunakan pada masa sekarang. Proses perencanaan dimulai dengan misi formal yang menentukan maksud dasar perusahaan yang ditujukan terutama untuk kalangan luar.

Penggambaran tingkatan dapat dilihat sebagai berikut.



Gambar 2.1

Rencana Operasional Mengidentifikasi

Sumber: Muhamad (2014: 80)

Tujuan strategis yang disebut juga dengan tujuan resmi adalah pernyataan umum mengenai masa depan yang ingin dicapai perusahaan. Tujuan ini berkaitan dengan perusahaan secara keseluruhan, bukan dengan divisi atau departemen tertentu.

Rencana strategis menentukan langkah dan tindakan yang akan diambil perusahaan untuk mencapai tujuan strategis. Rencana strategis merupakan cetak biru yang menentukan aktivitas dan alokasi sumber daya perusahaan, baik modal, personel, ruangan maupun fasilitas-diperlukan untuk memenuhi target. Perencanaan strategis cenderung bersifat jangka panjang dan bisa menentukan tindakan perusahaan selama dua hingga lima tahun mendatang.

Setelah menetapkan tujuan strategis, langkah berikutnya adalah menentukan tujuan taktis, yaitu hasil-hasil yang hendak dicapai oleh divisi dan departemen utama di perusahaan. Tujuan ini berlaku untuk manajemen menengah dan menggambarkan langkah yang harus dilakukan oleh subunit-subunit utama perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan. Rencana taktis dibuat untuk membantu melaksanakan rencana strategis utama dan mencapai bagian tertentu strategi perusahaan. Rencana taktis memiliki jangka waktu lebih pendek daripada rencana strategis.

Tujuan operasional adalah hasil yang diharapkan dari departemen, kelompok kerja, dan individu pegawai. Tujuan operasional bersifat pasti dan terukur. Rencana operasional disusun di tingkat perusahaan yang lebih rendah untuk menentukan langkah dan tindakan agar mencapai tujuan operasional dan mendukung rencana taktis. Rencana operasional merupakan sarana bagi manajer departemen untuk melakukan pekerjaan harian dan mingguan. Tujuan dinyatakan secara kuantitatif dan rencana departemen menggambarkan cara tujuan tersebut akan dicapai. Perencanaan operasional menentukan rencana manajer departemen, supervisor, dan individu pegawai.

3. Proses dan Pentingnya Perencanaan Syari'ah Strategis

Perencanaan strategis menurut Stoner dan Wankel adalah proses pemilihan tujuan organisasi, penentuan kebijakan program yang diperlukan untuk mencapai sasaran tertentu dalam rangka mencapai tujuan, dan penetapan metode yang dibutuhkan untuk menjamin agar kebijakan dan program strategis dapat dilaksanakan sesuai kemampuan dan kondisi yang berkembang.

Perencanaan strategis yang dilakukan oleh manajemen tingkat tinggi memusatkan perhatian pada pelaksanaan pekerjaan yang benar atau efektif, sedangkan perencanaan yang diselenggarakan pada tingkat organisasi yang lebih rendah atau perencanaan operasional memusatkan perhatian pada pelaksanaan pekerjaan dengan benar atau efisiensi. Perencanaan strategis memberikan pedoman dan batasan bagi manajemen operasional sehingga kedua jenis perencanaan ini saling mengisi.

Manajemen yang menjalankan peran operasional memiliki ruang untuk melakukan ijtihad atas kebijakan dan tindakan yang diambil, program yang harus dijalankan secara terperinci dan penentuan jangka waktu untuk mencapai tujuan. Masyarakat Muslim telah menjadi saksi sejarah terhadap perencanaan yang telah ditetapkan dalam kehidupan mereka. Perencanaan strategis ini tidak jauh berbeda dengan istilah perencanaan dalam dunia modern. Media dan bentuknya mungkin berbeda, tetapi esensinya sama.

Perencanaan strategis bersandar pada acuan umum, konsep dasar, dan garis-garis besar perencanaan strategis yang bersumber dari ketentuan Allah. Allah adalah Dzat yang menentukan acuan dasar dan disampaikan kepada Rasulullah. Kemudian, Rasul akan merealisasikan tujuan yang telah ditetapkan Allah secara gradual, bersandar pada petunjuk Allah dan disesuaikan dengan kondisi yang melingkupi. Perencanaan strategis ini ditetapkan dalam aspek politik, sosial-ekonomi, dan kehidupan beragama.

a. Perencanaan Strategis Ekonomi

Tujuan penancangan perencanaan strategis dalam bidang ekonomi adalah memungkinkan setiap Muslim mendapatkan kebutuhan hidupnya yang bersifat materi. Untuk itu, Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba, kewajiban membayar zakat atas harta orang kaya dan didistribusikan kembali kepada kaum fakir yang terdapat dalam masyarakat (*redistribusi income*).

Dalam Islam, konsepsi perencanaan dengan pelbagai variannya dicanangkan berdasarkan konsep pembelajaran dan hasil musyawarah dengan orang-orang yang berkompeten, orang yang cermat dan luas pendangannya dalam menyelesaikan persoalan.

Konsep bermusyawarah yang digunakan dalam setiap penancangan perencanaan, baik urusan berperang maupun urusan sipil, menunjukkan indikasi yang kuat bahwa kaum Muslim senantiasa membuat perencanaan atas segala sesuatu yang akan dilakukan. Mereka saling bermusyawarah dan menentukan langkah yang terbaik atas persoalan yang sedang dihadapi. Mereka sangat visioner dan tidak buta dalam menentukan perencanaan strategis.

b. Kebijakan dan Perencanaan Pembiayaan Syari'ah

1) Kebijakan pembiayaan

Faktor penting dalam kebijakan kredit (pembiayaan), yaitu sebagai berikut.

- a) Bank harus memerhatikan asas-asas perkreditan yang sehat.
- b) Kebijakan perkreditan yang jelas.
- c) Kebijakan perkreditan berperan sebagai panduan dalam pelaksanaan semua kegiatan perkreditan bank.
- d) Kebijakan perkreditan harus berpedoman pada ketentuan yang ditetapkan Bank Indonesia.
- e) Kebijakan perkreditan wajib diteliti kembali apakah telah tercakup dan sesuai dengan pedoman.
- f) Kebijakan perkreditan menjadi acuan dalam pedoman pelaksanaan kredit.
- g) Bank wajib menyampaikan kebijakan kredit dan wajib mendaulkan persetujuan dewan komisaris.
- h) Bank Indonesia memantau, mengawasi, dan menilai pelaksanaan kebijakan perkreditan bank tersebut.

2) Perencanaan kredit (pembiayaan)

Perencanaan kredit meliputi kegiatan-kegiatan tujuan pemberi kredit, cara menetapkan sasaran, program dari sektor ekonomi yang akan dibiayai. Faktor penting dalam perencanaan kredit, yaitu:

- a) kondisi dan ekonomi moneter secara makro;
- b) kegiatan pasar modal dan lembaga keuangan lainnya yang juga memberikan fasilitas pembiayaan;
- c) komposisi dan kemampuan bank dalam menghimpun dana;

- d) strategi pemasaran produk bank;
- e) kebijakan pembangunan pemerintah.

3) **Landasan hukum**

Landasan hukum mu'amalah (perusahaan syari'ah) adalah firman Allah SWT.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمْلِعَ لَهُ فَلَْيُمْلِلْ لِیْهِ بِالْعَدْلِ وَأَمْسَتْ شَهِدًا وَاشْهَدَ بَيْنَ يَدَيْهِ مِنْ رِجَالِكُمْ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلٍ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا

إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذْ تَبَايَعْتُمْ وَلَا يُضَارَكَ تَابٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَلُوا فَإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمَ اللَّهُ كُلَّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

البقرة : ٢٨٢

Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun daripadanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akalnya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekannya dengan benar. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi laki-laki di antara kamu. Jika tidak ada (saksi) dua orang laki-laki, maka (boleh) seorang laki-laki dan dua orang perempuan di antara orang-orang yang kamu sukai dari para saksi (yang ada), agar jika yang seorang lupa maka yang seorang lagi mengingatkannya. Dan janganlah saksi-saksi itu menolak apabila dipanggil. Dan janganlah kamu bosan menuliskannya, untuk batas waktunya baik (utang itu) kecil maupun besar. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah, lebih dapat menguatkan kesaksian, dan lebih mendekatkan kamu kepada ketidakraguan, kecuali jika hal itu merupakan perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, maka tidak ada dosa bagi

kamu jika kamu tidak menuliskannya. Dan ambillah saksi apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dipersulit dan 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. (Q.S. Al-Baqarah [2]: 282)

Ibn Abbas r.a. mengatakan bahwa ayat ini turun berkenaan dengan akad khusus salaf (pinjaman tanpa bunga) penduduk Madinah yang berlaku sampai masa waktu tertentu yang telah disepakati kedua belah pihak. Akan tetapi, hukum yang terkandung dalam ayat ini berlaku umum untuk semua praktik utang-piutang (H.R. Hakim).¹⁶

4. Penentuan Kebijakan Pembiayaan di Bank Syari'ah

Penentuan sektor-sektor pembiayaan Bank Syari'ah ditetapkan bersama oleh Dewan Komisaris, Direksi (termasuk Komite Kebijakan Pembiayaan) serta Dewan Pengawas Syari'ah, baik mengenai jenis maupun besarnya (nilai rupiahnya) sehingga pilihan yang ditentukan diharapkan memenuhi aspek syar'i di samping aspek ekonomisnya.

Proses pemberian pembiayaan meliputi sebagai berikut.¹⁷

a. Surat permohonan pembiayaan

Surat permohonan berisikan jenis pembiayaan yang diminta nasabah, tentang waktu, jumlah limit yang diminta, serta asal sumber pelunasan pembiayaan. Surat permohonan ini dilampiri dengan dokumen pendukung, antara lain identitas pemohon, legalitas (akta pendirian atau perubahan, surat keputusan menteri, perizinan), bukti kepemilikan agunan (jika diperlukan).

b. Proses evaluasi

Dalam penilaian permohonan, bank syari'ah tetap berpegang pada prinsip kehati-hatian serta aspek lainnya sehingga dapat memperoleh hasil analisis yang cermat dan akurat.

Langkah pengamanan yang dilakukan bank syari'ah untuk mengendalikan terjadinya pembiayaan bermasalah dilakukan dengan cara berikut.¹⁸

a. Sebelum realisasi pembiayaan

Dalam tahapan ini, bank melakukan penutupan asuransi dan/ atau pengikatan agunan (jika diperlukan). Setelah selesai, pembiayaan dapat dicairkan.

b. Setelah realisasi pembiayaan

Dalam tahap awal pencairan, dana diarahkan pada pembiayaan sebagaimana diajukan dalam permohonan atau persetujuan bank, dan jangan sampai "bocor" dalam arti lari ke hal-hal di luar kesepakatan. Selanjutnya, bank melakukan pembinaan dan kontrol atas aktivitas bisnis nasabah.

5. Prinsip-prinsip Pemberian Pembiayaan

Dalam melakukan penilaian permohonan pembiayaan bank syari'ah bagian *marketing* harus memerhatikan beberapa prinsip utama yang berkaitan dengan kondisi secara keseluruhan calon nasabah. Di dunia perbankan syari'ah prinsip penilaian dikenal dengan 5 C + 1 S, yaitu sebagai berikut.¹⁹

- a. *Character*, yaitu penilaian terhadap karakter atau kepribadian calon penerima pembiayaan dengan tujuan untuk memperkirakan kemungkinan bahwa penerima pembiayaan dapat memenuhi kewajibannya.
- b. *Capacity*, yaitu penilaian secara subjektif tentang kemampuan penerima pembiayaan untuk melakukan pembayaran. Kemampuan diukur dengan catatan prestasi penerima pembiayaan pada masa lalu yang didukung dengan pengamatan di lapangan atas sarana usahanya, seperti toko, karyawan, alat-alat, pabrik serta metode kegiatan.
- c. *Capital*, yaitu penilaian terhadap kemampuan modal yang dimiliki oleh calon penerima pembiayaan yang diukur dengan

¹⁶⁾ Ahmad Hatta, *Tafsir Qur'an Perkata*, Cetakan Ketiga, Jakarta: Maghfirah Pustaka, 2009, hlm. 177.

¹⁷⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen Dana Bank Syariah.....*, hlm. 198.

¹⁸⁾ *Op. Cit.*, hlm 201.

¹⁹⁾ BPRS PNM Al-Ma'soem, *Kebijakan Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*, Bandung: BPRS PNM Al-Ma'soem, 2004, hlm. 7.

posisi perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh *rasio finansial* dan penekanan pada komposisi modalnya.

- d. *Collateral*, yaitu jaminan yang dimiliki calon penerima pembiayaan. Penilaian ini bertujuan untuk lebih meyakinkan bahwa jika suatu risiko kegagalan pembayaran tercapai terjadi, jaminan dapat dipakai sebagai pengganti dari kewajiban.
- e. *Condition*, bank syariah harus melihat kondisi ekonomi yang terjadi di masyarakat secara spesifik melihat adanya keterkaitan dengan jenis usaha yang dilakukan oleh calon penerima pembiayaan. Hal tersebut karena kondisi eksternal berperan besar dalam proses berjalannya usaha calon penerima pembiayaan.
- f. *Syari'ah*, penilaian ini dilakukan untuk menegaskan bahwa usaha yang akan dibiayai tidak melanggar syari'ah sesuai dengan fatwa DSN, "*Pengelola tidak boleh menyalahi hukum syariah Islam dalam tindakannya yang berhubungan dengan mudharabah.*"

Secara teoretis, yang terpenting adalah karakter nasabah calon penerima pembiayaan (nasabah debitur). Jika karakternya baik, sekalipun kondisinya buruk, nasabah debitur akan tetap berusaha serius dan dengan jujur mengembalikan dana pembiayaan yang telah disepakati dalam perjanjian. Akan tetapi, tidak dapat dimungkiri bahwa pada kenyataannya jaminan sangat menentukan tingkat keamanan pembiayaan yang disalurkan oleh bank.

Keberadaan agunan pun menjadi sangat penting. Hal ini berhubungan dengan filosofi dasar dari dana bank, yaitu dana bank adalah dana nasabah, dana masyarakat sehingga harus dilindungi dan digunakan dengan sangat hati-hati (*trust and prudential*).

6. Batas-batas Pemberian Pembiayaan

Dalam menyalurkan pembiayaan, bank syariah memerhatikan batas-batas pemberian pembiayaan. Hal yang perlu diperhatikan adalah ketentuan *financing deposit ratio* yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Penentuan batas penyaluran pembiayaan suatu bank

syariah sebagaimana yang diatur dalam UU No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah adalah sebagai berikut.

Untuk peminjam dari pihak tidak terkait, batas maksimum pemberian pembiayaannya adalah 30% dari modal bank syariah sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Untuk pihak terkait, yaitu pemegang saham yang memiliki 10% atau lebih dari modal disetor bank syariah, anggota dewan komisaris, anggota direksi, keluarga dari persero perorangan, komisaris, dan direksi, pejabat bank lainnya, serta perusahaan yang di dalamnya terdapat kepentingan dari pihak yang di atas, batas maksimum pemberian pembiayaannya 20% dari modal bank syariah sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Di samping memerhatikan kebijakan otoritas moneter dalam menentukan batas maksimum pemberian pembiayaan (BMPP), bank syariah juga memerhatikan kebijakan internal bank dalam memberikan pembiayaan. Hal ini berkaitan dengan masalah kecepatan pengambilan keputusan. Pada prinsipnya, pihak yang memiliki kewenangan memutus permohonan pembiayaan adalah (Pejabat) kantor pusat, tetapi jika seluruh permohonan diajukan ke kantor pusat terjadi *over loaded* pada unit kerja dan kekosongan pada unit kerja lainnya yang pada akhirnya pembiayaan tidak tersedia secara "*on time*".

Sehubungan dengan itu untuk limit/plafon dalam jumlah tertentu, kantor pusat mendelegasikan wewenang memutus kepada (Pejabat) kanwil dan kantor cabang serta kantor cabang pembantu.²⁰

Hal yang juga diperhatikan bank dalam menentukan batas maksimum pemberian pembiayaan adalah operasional. Dalam tataran operasional, secara umum dalam kondisi normal, besaran/totalitas pembiayaan sangat bergantung pada besaran dana yang tersedia, baik yang berasal dari pemilik berupa modal (sendiri, termasuk cadangan) serta dana dari masyarakat luas-Dana Pihak Ketiga. Jelasnya, semakin besar *fundings* suatu bank, semakin besar potensi bank yang bersangkutan dalam penyediaan pembiayaan.

²⁰⁾ *Loc. Cit.*, Veithal Rivai dan Arifin, *Islamic Banking:*, 2010, hlm. 782.

Dalam kondisi yang situasional, besarnya porsi pembiayaan dipengaruhi oleh alokasi dana untuk itu, yang di antaranya bank juga mempertimbangkan penyaluran ke sektor lain yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembiayaan, dapat memberikan hasil yang lebih banyak/baik.²¹

C. Prinsip Dasar dan Kontrak Keuangan Syari'ah

1. Prinsip Dasar Keuangan Syari'ah

Keuangan syari'ah adalah bentuk keuangan yang didasarkan pada syari'ah atau bangunan hukum Islam. Syari'ah yang berarti "jalan yang menuju sumber air", dipenuhi dengan tujuan moral dan pelajaran tentang kebenaran.

Syari'ah mewakili gagasan bahwa semua manusia dan pemerintah tunduk pada keadilan di bawah hukum. Ini adalah satu istilah yang meringkaskan cara hidup yang diajarkan Allah SWT. kepada hamba-hambanya dan mencakup segala sesuatu mulai dari kontrak bisnis dan pernikahan hingga azab dan ibadah.

2. Persyaratan Keuangan Syari'ah

Keuangan syari'ah memiliki satu persyaratan utama, yaitu setiap transaksi keuangan harus sesuai dengan syari'ah. Untuk menjamin kepatuhan terhadap syari'ah, ada lima prinsip utama harus diikuti secara ketat.²²

a. Keyakinan pada Tuntunan Ilahi

Alam semesta diciptakan oleh Allah dan Dia menciptakan manusia di muka bumi untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu melalui ketaatan kepada perintah-Nya. Perintah-perintah ini tidak dibatasi pada ibadah dan ritual keagamaan semata, tetapi juga mencakup bidang penting dari setiap aspek kehidupan, termasuk transaksi ekonomi dan keuangan. Manusia membutuhkan tuntunan Ilahi karena ia tidak memiliki kekuatan sendiri untuk mencapai kebenaran.

²¹⁾ *Op. Cit.*, Veithal Rivai dan Arifin, *Islamic Banking:....*, 2010, hlm. 782.

²²⁾ Salim, *Hukum Kontrak: Teori & Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta: Sinar Grafika, 2006, hlm. 119.

b. Tidak Ada Bunga

Anda tidak boleh menerima bunga dari satu pinjaman atau diminta untuk membayar bunga atas pinjaman.

c. Tidak Ada Investasi Haram

Uang harus diinvestasikan pada tujuan yang baik, sedangkan perusahaan yang memproduksi barang-barang haram dihindari.

d. Berbagi Risiko yang Dianjurkan

Gagasan tentang berbagi risiko secara sadar didorong dan dipraktikkan secara rutin di antara mitra bisnis, seperti antara nasabah dan lembaga keuangan. Berbagi risiko bertujuan meningkatkan transparansi dan mendorong rasa saling percaya dan kejujuran dalam transaksi di antara para mitra bisnis, lembaga, dan nasabah.

e. Pembiayaan Didasarkan pada Aset Real

Pembiayaan yang disalurkan melalui produk-produk syari'ah hanya bisa meningkat seiring meningkatnya perekonomian real sehingga membantu menangkal spekulasi dan ekspansi kredit yang berlebihan.

3. Larangan Mendasar Keuangan Syari'ah

Ada beberapa hal larangan-larangan mendasar dalam keuangan syari'ah, yaitu sebagai berikut.²³

a. Riba (Bunga)

Umat Islam dilarang mengambil riba apa pun jenisnya. Larangan supaya umat Islam tidak melibatkan diri dengan riba bersumber dari berbagai surat dalam Al-Quran dan hadis Rasulullah SAW.

Al-Quran menolak anggapan bahwa riba yang pada zahirnya seolah-olah menolong mereka yang memerlukan sebagai suatu perbuatan untuk mendekatkan diri atau ber-*taqarrub* kepada Allah. Riba digambarkan sebagai suatu yang buruk. Allah mengancam akan memberikan balasan yang keras kepada orang Yahudi yang memakan riba. Riba diharamkan dengan dikaitkan pada suatu tambahan yang

²³⁾ *Op. Cit.*, Salim, *Hukum Kontrak:....*, 2006, hlm. 121.

berlipat ganda. Allah dengan jelas dan tegas mengharamkan apa pun jenis tambahan yang diambil dari pinjaman.

b. *Gharar*

Gharar adalah mengubah sesuatu yang harusnya bersifat pasti (*certain*) menjadi (*uncertain*). Dalam referensi lain, *gharar* bermakna risiko, sesuatu yang berpotensi terhadap kerusakan.

Seperti hadis Nabi SAW.:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: نَهَى رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ عَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ. رواه مسلم وغيره

Abi Hurairah berkata: "Nabi melarang jual beli *gharar* (spekulasi)."

c. *Maysir*

Secara sederhana, *maysir* atau perjudian adalah permainan yang menempatkan salah satu pihak sebagai pihak penanggung pihak beban yang lain akibat permainan tersebut. Setiap permainan atau pertandingan, baik dalam bentuk *game of chance*, *game of skill* maupun *natural events*, harus menghindari terjadinya *zero sum game*, yaitu menempatkan salah satu atau beberapa pemain sebagai penanggung beban pemain yang lain.

Sebagaimana firman Allah SWT.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ
وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ
لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ ﴿٩٠﴾ المائدة: ٩٠

Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan

anak panah, adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung. (Q.S. Al-Mā'idah [5]: 90)

Larangan *maysir* dalam hadis Nabi SAW.:

مَنْ قَالَ لِصَاحِبِهِ، أَقَارُوكَ، فَلْيَتَصَدَّقْ بِشَيْءٍ.

Siapa yang berkata kepada temannya, "Kemarilah saya berkimar denganmu" maka hendaknya ia bersedekah.

4. Kontrak dalam Keuangan Syari'ah

Kontrak adalah kesepakatan antara dua pihak atau lebih yang menimbulkan kewajiban untuk melakukan atau hal-hal tertentu. Pada tingkatannya yang paling dasar, kontrak adalah satu kesepakatan yang secara hukum dapat ditegakkan.

5. Ciri-ciri Utama, Sifat, dan Klasifikasi Kontrak Keuangan Syari'ah

a. Ciri-ciri Utama Kontrak Keuangan Syari'ah

Al-Quran memberikan kebebasan dasar untuk mengikat diri ke dalam kontrak dan melakukan transaksi atas keuntungan bersama. Kata Arab untuk kontrak adalah *aqd* yang berarti "mengikat" atau "memperkuat".

Ciri-ciri akad yang sesuai syari'ah adalah:

- 1) melibatkan setidaknya dua pihak dalam kontrak syari'ah;
- 2) penawaran dan penerimaan oleh kedua belah pihak mengenai tujuan dan ketentuan kontrak;
- 3) tujuan kontrak tidak boleh haram atau melanggar syari'ah;
- 4) subjek dari kontrak harus berpindah tangan setelah kontrak selesai.

b. *Sifat Kontrak Keuangan Syari'ah*

Adapun sifat-sifat lain yang harus dipatuhi:

- 1) ketentuan kontrak harus dicapai;
- 2) pihak yang terikat kontrak harus mengetahui kualitas, kuantitas, dan spesifikasi objek kontrak untuk menghilangkan *gharar* (ketidakpastian) yang dapat menimbulkan perselisihan;
- 3) pihak yang berkontrak harus di atas 15 tahun dan berakal sehat.

c. *Klasifikasi Kontrak Keuangan Syari'ah*

Beberapa klasifikasi mengenai nama-nama kontrak keuangan syari'ah, yaitu tabungan dan pembelanjaan yang terdiri atas sebagai berikut.

- 1) *Wadiah* merupakan kontrak antara satu pihak yang memiliki barang dan pihak yang diamanahkan untuk berjanji menyimpan barang dengan tujuan dijamin keselamatannya.
- 2) *Mudharabah*. Dalam kontrak ini terdapat hubungan antara pemilik modal (*shahibul mal*) dan pelaku usaha (*mudharib*). Kontrak *mudharabah* adalah kontrak menanggung untung dan rugi antara pemilik dana dengan nasabah. Hubungan kontrak keuangan ini menuntut adanya transparansi bagi pihak pelaku usaha.
- 3) *Qard hasan*, akad perjanjian antara pengutang dan peminjam yang melakukan utang dan piutang. Peminjam berjanji akan membayar kembali kepada pengutang sama seperti nilai harta yang dipinjamkan dan tidak lebih dari itu, sesuai dengan kesepakatan. Keuangan yang terbagi menjadi tiga bagian, yaitu:
 - a) berbasis ekuitas, musyarakah, *mudharabah*;
 - b) berbasis utang, murabahah, ijarah;
 - c) berbasis utang, *bai salam*, *ishtisna'*, *qard hasan*, *rahn*, *bai inah*.

Perlindungan yang meliputi akad *tabarru'*, *wakalah*, *mudharabah*. Investasi yang meliputi murabahah, *mudharabah*, musyarakah, ijarah. Perdagangan yang meliputi *murabahah*, *wakalah*, *wadiah*.

6. Model Rancangan Kontrak Keuangan Syari'ah

Perjanjian secara umum ataupun secara syari'ah tidak dapat dipisahkan dari perancangan perjanjian. Perancangan kontrak

merupakan cara untuk merancang dan membuat perjanjian, yaitu mengatur, merencanakan struktur, anatomi, dan substansi kontrak yang dibuat oleh para pihak. Perancangan kontrak ini disebut juga sebagai proses pembuatan perjanjian (*contract drafting*).

a. *Unsur-unsur Perancangan Perjanjian*

Beberapa unsur dalam perancangan perjanjian adalah:

- 1) struktur kontrak, yaitu susunan dari kontrak yang akan dibuat atau dirancang oleh para pihak;
- 2) anatomi, berkaitan dengan letak dan hubungan antara bagian yang satu dan bagian yang lain;
- 3) substansi, yaitu isi kontrak dapat dinegosiasikan ataupun telah ditentukan oleh salah satu pihak. Substansi kontrak ini meliputi unsur-unsur dalam perjanjian, yaitu unsur *essensialia*, unsur *naturalia*, dan unsur *accidentalia*.

b. *Tahapan Perancangan Perjanjian*

Ada dua tahap yang harus dilalui dalam pembuatan perjanjian, yaitu sebagai berikut.²⁴

1) Tahap pra-penyusunan kontrak

Sebelum kontrak disusun, ada empat hal yang harus diperhatikan oleh para pihak, yaitu identifikasi para pihak, penelitian awal aspek terkait, pembuatan *Memorandum of Understanding (MoU)*, dan negosiasi.

2) Tahap penyusunan kontrak

Setelah melakukan tahapan pra-penyusunan kontrak, para pihak melakukan tahap penyusunan kontrak. Ada lima tahap penyusunan kontrak di Indonesia, yaitu:

- a) pembuatan draft pertama;
- b) saling menukar draft;
- c) jika perlu diadakan revisi;
- d) penyelesaian akhir;
- e) penutupan dengan penandatanganan kontrak oleh masing-masing pihak.

²⁴⁾ *Op. Cit.*, Salim, *Hukum Kontrak*:....., 2006, hlm. 123.

c. *Struktur dan Anatomi Perancangan Perjanjian*

Struktur dan anatomi suatu perjanjian dapat digolongkan menjadi tiga bagian berikut.²⁵

Bagian Pendahuluan

1. Subbagian pembuka (*description of the instrument*):
 - a. judul kontrak;
 - b. tanggal dari kontrak yang dibuat dan ditandatangani;
 - c. tempat dibuat dan ditandatanganinya kontrak;
 - d. subbagian pencantuman identitas para pihak (*caption*).
2. Subbagian ini mencantumkan identitas para pihak yang mengikatkan diri dalam kontrak dan yang menandatangani kontrak tersebut. Mengenai identitas para pihak ini harus memerhatikan hal-hal berikut:
 - a. para pihak harus disebutkan secara jelas;
 - b. orang yang menandatangani harus disebutkan kapasitasnya;
 - c. pendefinisian pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak;
 - d. subbagian penjelasan (*recital*) penjelasan mengenai latar belakang para pihak mengadakan kontrak.

Bagian Isi

1. Klausula definisi (*definition*)

Klausula ini mencantumkan berbagai definisi untuk keperluan kontrak, untuk efisiensi pada klausula selanjutnya karena tidak perlu diadakan pengulangan. Definisi ini hanya berlaku pada perjanjian dan dapat mempunyai arti dari pengertian umum.
2. Klausula transaksi (*operative language*)

Klausula transaksi berisi klausula-klausula tentang perjanjian yang akan dilakukan.
3. Klausula spesifik (*specific*)

Klausula ini mengatur hal-hal yang spesifik dalam perjanjian dan klausula ini tidak terdapat dalam kontrak dengan sanksi yang berbeda.

²⁵⁾ *Op. Cit.*, hlm 124.

4. Klausula ketentuan umum (*general certainty*)

Klausula ini mengatur domisili hukum, penyelesaian sengketa, pilihan hukum, pemberitahuan, keseluruhan dari perjanjian, dan lain-lain.

Bagian Penutup

1. Subbagian kata penutup (*closing*)

Kata penutup menerangkan bahwa perjanjian dibuat dan ditandatangani oleh pihak-pihak yang memiliki kapasitas untuk itu atau para pihak menyatakan ulang bahwa mereka akan terikat dengan isi perjanjian.
2. Subbagian ruang penempatan tanda tangan (*signature*)

Tempat para pihak dan saksi-saksi menandatangani perjanjian, nama jelas orang yang menandatangani dan jabatan dari orang yang menandatangani.

Menurut Faturahman Jamil, dalam perjanjian menurut hukum Islam harus memerhatikan hal-hal berikut.²⁶

 - 1) Segi subjek atau pihak-pihak yang akan mengadakan akad/perjanjian harus sudah cakap melakukan perbuatan hukum, terdapat identitas para pihak dan kedudukan masing-masing dalam perjanjian secara jelas, dan perlu adanya kejelasan terhadap tempat dan saat perjanjian dibuat.
 - 2) Segi tujuan dan objek akad/perjanjian. Tujuan dari dibuatnya perjanjian harus disebutkan secara jelas dan jangan sampai membuat sebuah perjanjian dengan objek yang bertentangan dengan ketentuan hukum Islam atau *'urf* (kebiasaan/adat) yang sejalan dengan ajaran Islam, meskipun dalam perjanjian Islam dianut asas kebebasan berkontrak sebagai asas yang fundamental dalam hukum perjanjian.
 - 3) Kesepakatan dalam hal yang berkaitan dengan waktu perjanjian, jumlah biaya, mekanisme kerja, jaminan, penyelesaian sengketa, dan objek yang diperjanjikan dan cara-cara pelaksanaannya.

²⁶⁾ Fathurrahman Jamil, *Filsafat Hukum Islam*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2004, hlm. 56.

- 4) Persamaan, kesetaraan, kesederajatan, dan keadilan di antara para pihak dalam menentukan hak dan kewajiban serta dalam hal penyelesaian permasalahan terkait dengan adanya wanprestasi dari salah satu pihak.
- 5) Pemilihan hukum dan forum dalam penyelesaian sengketa (*choice of law and choice of forum*), harus dicantumkan dalam perjanjian, misalnya dengan mencantumkan klausula "bahwa dalam hal terjadi sengketa di kemudian hari, para pihak sepakat untuk menyelesaikannya dengan berdasarkan hukum Islam di Badan Arbitrase Nasional yang wilayah hukumnya meliputi tempat dibuatnya perjanjian ini."

Menurut Iswahyudi A. Karim, beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam membuat kontrak syari'ah, yaitu:²⁷

- 1) hal yang diperjanjikan dan objek transaksi harus halal menurut syari'ah;
- 2) tidak terdapat ketidakjelasan (*gharar*) dalam rumusan akad ataupun prestasi yang diperjanjikan;
- 3) para pihaknya tidak menzalimi dan dizalimi;
- 4) transaksi harus adil;
- 5) transaksi tidak mengandung unsur perjudian (*masyir*);
- 6) terdapat prinsip kehati-hatian;
- 7) tidak membuat barang-barang yang tidak bermanfaat dalam Islam ataupun barang najis (*najisy*);
- 8) tidak mengandung riba.

D. Kategori Kontrak Syari'ah

Akad berasal dari bahasa Arab, yaitu *'aqoda* artinya mengikat atau mengukuhkan. Secara bahasa, akad adalah ikatan, mengikat. Dikatakan ikatan (*al-robath*) adalah menghimpun atau mengumpulkan dua ujung tali dan mengikatkan salah satunya pada

yang lainnya hingga keduanya bersambung dan menjadi seperti seutas tali yang satu.²⁸

Dalam Al-Quran kata *al-aqdu* terdapat pada surat Al-Mā'idah ayat 1 bahwa manusia diminta untuk memenuhi akadnya.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ ۗ أُحِلَّتْ لَكُمْ
 بِهِمَّةُ الْأَنْعَامِ إِلَّا مَا يُتْلَى عَلَيْكُمْ غَيْرِ مُحِلِّي
 الصَّيْدِ وَأَنْتُمْ حُرْمٌ ۗ إِنَّ اللَّهَ يَحْكُمُ مَا يُرِيدُ ①
 المائدة: ١

Wahai orang-orang yang beriman! Penuhilah janji-janji. Hewan ternak dihalalkan bagimu, kecuali yang akan disebutkan kepadamu, dengan tidak menghalalkan berburu ketika kamu sedang berhram (haji atau umrah). Sesungguhnya Allah menetapkan hukum sesuai dengan yang Dia kehendaki.

Gemala Dewi (2006), mengutip pendapat Fathurrahman Djamil, menyatakan bahwa istilah *al-aqdu* dapat disamakan dengan istilah *verbentenis* dalam KUH Perdata.²⁹

Menurut fiqh, akad berarti perikatan, perjanjian dan permufakatan (*ittifaq*). Dalam kaitan ini, peranan *ijab* (pernyataan melakukan ikatan) dan *qobul* (pernyataan menerima ikatan) sangat berpengaruh pada objek perikatannya, apabila *ijab* dan *kabul* sesuai dengan ketentuan syari'ah, muncul akibat hukum dari akad yang disepakati tersebut.

Menurut Musthafa Az-Zarka, suatu akad merupakan ikatan secara hukum yang dilakukan oleh dua atau beberapa pihak yang sama-sama berkeinginan mengikatkan dirinya. Kehendak tersebut sifatnya tersembunyi dalam hati. Oleh karena itu, menyatakannya

²⁷⁾ Adiwarmarman A. Karim, *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2004, hlm. 71.

²⁸⁾ Loc. Cit., Veithzal Rivai dan Arifin, *Islamic Banking:....*, 2010, hlm. 783.

²⁹⁾ Dewi Gemala dkk., *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*, Cetakan Ke-2, Jakarta: Kencana, Prenada Media Group, hlm. 103.

masing-masing harus mengungkapkan dalam suatu pernyataan yang disebut *ijab* dan *qabul*.³⁰

Syarat umum yang harus dipenuhi suatu akad menurut ulama fiqh, antara lain pihak-pihak yang melakukan akad telah cakap bertindak hukum, objek akad harus ada dan dapat diserahkan ketika akad berlangsung, akad dan objek akadnya tidak dilarang syara', ada manfaatnya, *ijab* dan *kabul* dilakukan dalam satu majelis dan tujuan akad harus jelas dan diakui syara'.

Karena itulah, ulama fiqh menetapkan apabila akad telah memenuhi rukun dan syarat mempunyai kekuatan mengikat terhadap pihak-pihak yang melakukan akad.

Dalam kaitannya dengan praktik perbankan syaria'ah dan ditinjau dari segi maksud dan tujuan, akad dapat digolongkan dalam dua jenis.³¹

1. Akad Tabarru

Akad tabarru, yaitu akad yang dimaksudkan untuk menolong sesama dan murni semata-mata mengharap rida dan pahala dari Allah SWT., tidak ada unsur mencari *return* ataupun suatu motif. Contoh akad jenis ini adalah hibah, *ibra*, *wakalah*, *kafalah*, *hawalah*, *rahn*, dan *qirad*. Selain itu, dalam Eksiklopedi Islam, akad tabarru seperti *wadi'ah*, *hadiah*, merupakan bentuk amal perbuatan baik dalam membantu sesama. Oleh karena itu, akad tabarru adalah transaksi yang tidak berorientasi komersial atau *non-profit oriented*. Transaksi model ini pada prinsipnya bukan untuk mencari keuntungan komersial, tetapi lebih menekankan pada semangat tolong-menolong dalam kebaikan (*ta'awanu alal birri wattaqwa*).

Dalam akad ini pihak yang berbuat kebaikan (dalam hal ini pihak bank) tidak mensyaratkan keuntungan. Sekalipun demikian, pihak bank dibolehkan meminta biaya administrasi untuk menutupi (*cover the cost*) kepada nasabah (*counter-part*), tetapi tidak boleh mengambil laba dari akad ini.

³⁰) Departemen Keagenan AJB Bumiputera, *Materi Pendidikan dan Latihan Agen Asuransi Syariah*, Jakarta: AJB Bumiputera, 2010, hlm. 33.

³¹) Delil Khairat, *Konsep dan Operational Asuransi Syariah*, Materi Pelatihan Program Sertifikasi Asuransi Syariah Tingkat Dasar Angkatan XX, AASI-LPKG BPPK (Tanggal 5 s.d. 7 Oktober), Jakarta: Departemen Keuangan, 2006, hlm. 13.

a. Hibah (Pemberian)

Hibah adalah pemilikan terhadap sesuatu pada masa hidup tanpa meminta ganti. Hibah tidak sah kecuali dengan adanya *ijab* dari orang yang memberikan. Menurut Imam Qudamah dari Umar bahwa sahnya hibah itu tidak disyaratkan pernyataan *kabul* dari penerima hadiah.

Pemberian (hibah) itu sah menurut syara' dengan syarat:

- 1) pemberi hibah (wahib) sudah bisa dalam mengelola keuangannya;
- 2) hibah (barang/harta yang diberikan) harus jelas;
- 3) kepemilikan terhadap barang hibah itu terjadi apabila pemberian (hibah) sudah berada di tangan penerima (muhab).

b. Ibra

Menurut arti kata, *ibra* sama dengan melepaskan, mengikhlaskan atau menjauhkan diri dari sesuatu. Menurut istilah fiqh, *ibra* adalah pengguguran piutang dan menjadikannya sebagai orang yang berutang. Menurut syariat Islam, *ibra* merupakan salah satu bentuk solidaritas dan sikap saling menolong dalam kebajikan yang sangat dianjurkan syariat Islam, seperti dikemukakan dalam firman Allah SWT.:

وَإِنْ كَانَ ذُو عُسْرَةٍ فَنَظِرَةٌ إِلَىٰ مَيْسَرَةٍ ۗ وَإِنْ
تَصَدَّقُوا خَيْرٌ لَّكُمْ إِنْ كُنْتُمْ تَعْلَمُونَ ﴿٢٨٠﴾
البقرة: ٢٨٠

Dan jika (orang berutang itu) dalam kesulitan, maka berilah tenggang waktu sampai dia memperoleh kelapangan. Dan jika kamu menyedekahkan, itu lebih baik bagimu, jika kamu mengetahui. (Q.S. Al-Baqarah [2]: 280)

Sehubungan dengan mendefinisikan *ibra*, terutama dari segi makna "pengguguran" dan "pemilikan", para ulama fiqh berbeda pendapat. Ulama mazhab Hanafi menyatakan bahwa *ibra* lebih dapat diartikan pengguguran, meskipun makna pemilikan tetap ada.

Menurut mazhab Maliki, di samping bertujuan menggugurkan piutang, ibra juga dapat menggugurkan hak milik seseorang jika ingin digugurkannya. Ketika hak milik terhadap suatu benda digugurkan oleh pemiliknya, statusnya sama dengan hibah. Menurut mazhab Syafi'i, sebagian ulama mengatakan bahwa ibra mengandung pengertian pemilikan utang untuk orang yang berutang. Sebagian ulama lainnya mengartikan pengguguran, seperti yang dikemukakan mazhab Hanafi. Dari semua pendapat ulama, pendapat yang terakhir ini yang paling sah.

c. Wakalah

Al-Wakalah adalah bentuk penyerahan, pendelegasian atau pemberian mandat dari seseorang kepada orang lain yang dipercayainya. *Wakalah* yang merupakan salah satu jenis akad, yaitu pelimpahan kekuasaan oleh seseorang kepada orang lain dalam hal-hal yang diwakilkan.

Agama Islam mensyariatkan *al-wakalah* karena tidak setiap orang mempunyai kemampuan atau kesempatan untuk menyelesaikan urusannya sendiri, terkadang seseorang perlu mendelegasikan suatu pekerjaan/urusan pribadinya kepada orang lain untuk mewakili dirinya. Dalil syara' yang membolehkan wakalah terdapat dalam firman Allah:

فَابْعَثُوا أَحَدَكُمْ بِوَرِقِكُمْ هَذِهِ إِلَى الْمَدِينَةِ فَلْيَنْظُرْ
 أَيُّهَا أَزْكَى طَعَامًا فَلْيَأْتِكُمْ بِرِزْقٍ مِنْهُ وَلْيَتَلَطَّفْ
 وَلَا يُشْعِرَنَّ بِكُمْ أَحَدًا ۝١٩ ﴿الكهف: ١٩﴾

...Maka suruhlah salah seorang di antara kamu pergi ke kota dengan membawa uang perakmu ini, dan hendaklah dia lihat manakah makanan yang lebih baik, dan hendaklah dia berlaku lemah lembut dan jangan sekali-kali menceritakan halmu kepada siapa pun. (Q.S. Al-Kahf [18]: 19)

Dalam ayat ini dilukiskan perginya salah seorang dari *ash-habul kahfi* yang bertindak untuk dan atas nama rekan-rekannya sebagai wakil mereka dalam memilih dan membeli makanan.

Selain itu, dalam Al-Quran ayat 55 surat Yūsus disebutkan:

قَالَ اجْعَلْنِي عَلَى خَزَائِنِ الْأَرْضِ إِنِّي حَفِيظٌ عَلِيمٌ
 ﴿يوسف: ٥٥﴾

Dia (Yusuf) berkata, "Jadikanlah aku bendaharawan negeri (Mesir); karena sesungguhnya aku adalah orang yang pandai menjaga, dan berpengetahuan.

Dalam konteks ini Nabi Yusuf siap untuk menjadi wakil dan pengemban amanah menjaga. "Federal reserve" negeri Mesir.

Aplikasi *wakalah* dalam konteks akad tabarru dalam perbankan syari'ah berbentuk jasa pelayanan, yaitu bank syari'ah memberikan jasa wakalah, sebagai wakil dari nasabah sebagai pemberi kuasa (muwakil) untuk melakukan sesuatu (taukil). Dalam hal ini bank akan mendapatkan upah atau biaya administrasi atas jasanya tersebut. Sebagai contoh, bank dapat menjadi wakil untuk melakukan pembayaran tagihan listrik atau telepon pada perusahaan listrik atau perusahaan telepon.

d. Kafalah (Guaranty)

Pengertian *kafalah* menurut bahasa berarti *al-dhaman* (jaminan), *hamalah* (beban) dan *za'amah* (tanggung). Menurut istilah, *kafalah* adalah akad pemberian jaminan yang diberikan oleh satu pihak kepada pihak lain, dan pemberi jaminan (kaafil) bertanggung jawab atas pembayaran kembali suatu utang yang menjadi hak penerima jaminan (makful).

Dalam pengertian lain, *kafalah* juga berarti mengalihkan tanggung jawab seseorang yang dijamin dengan berpegang pada tanggung jawab orang lain sebagai penjamin.

Dasar disyariatkan *kafalah* firman Allah SWT.:

قَالُوا نَفَقْدُ صُوعَ الْمَلِكِ وَلَمَنْ جَاءَ بِهِ حِمْلُ بَعِيرٍ
وَأَنَا بِه زَعِيمٌ ﴿٧٢﴾ — يوسف: ٧٢ —

Mereka menjawab, “Kami kehilangan piala raja, dan siapa yang dapat mengembalikannya akan memperoleh (bahan makanan seberat) beban unta, dan aku jamin itu.” (Q.S. Yūsuf [12]: 72)

Dalam ayat tersebut kata *za'im* yang berarti penjamin, dalam kaitan cerita Nabi Yusuf a.s. ini *gharim* atau orang yang bertanggung jawab atas pembayaran.

e. *Hawalah*

Dalam *Ensiklopedi Perbankan Syari'ah*, *hawalah* berarti *intiqal* (perpindahan), pengalihan, atau perubahan sesuatu atau memikul sesuatu di atas pundak.

Menurut istilah, *hawalah* diartikan sebagai pemindahan utang dari tanggungan penerima utang (*ashil*) kepada tanggungan yang bertanggung jawab (*mushal alih*) dengan cara adanya penguat. Dengan kata lain, pemindahan hak atau kewajiban yang dilakukan seseorang (pihak pertama) yang sudah tidak sanggup lagi untuk membayarnya kepada pihak kedua yang memiliki kemampuan untuk mengambil alih atau untuk menuntut pembayaran utang dari/ atau membayar utang kepada pihak ketiga.

f. *Rahn (Gadai)*

Gadai (*rahn*) secara etimologis (pendekatan kebahasaan/lughawi) sama pengertiannya dengan yang *tetap*, *kekal*, *tahanan*. Pengertian gadai (*rahn*) menurut pengertian terminologi (istilah) sangat beragam, di antaranya menurut Sayyid Sabiq, *rahn* adalah menyandera sejumlah harta yang diserahkan sebagai jaminan secara hak, tetapi dapat diambil kembali sebagai tebusan.

Menurut Muhammad Syafi'i Antonio, *rahn* (gadai) adalah menahan salah satu harta milik peminjam sebagai jaminan atas pinjaman yang diterimanya. Barang yang ditahan memiliki nilai ekonomis, dengan demikian pihak yang menahan memperoleh

jaminan untuk dapat mengambil kembali seluruh atau sebagian piutangnya.³²

g. *Qard al-Qardul Hasan*

Qard bermakna pinjaman, sedangkan *al-hasan* berarti baik maka *qardul hasan* merupakan akad perjanjian *qard* yang berorientasi sosial untuk membantu meringankan beban seseorang yang membutuhkan pertolongan. Dalam perjanjiannya, bank syari'ah sebagai kreditor memberikan pinjaman kepada pihak (nasabah) dengan ketentuan nasabah akan mengembalikan pinjaman tersebut pada waktu yang telah ditentukan dalam perjanjian akad dengan jumlah pengembalian yang jumlahnya sama dengan pinjaman yang diberikan.

Qardul hasan atau *benevolent* adalah akad perjanjian pinjaman lunak diberikan atas dasar kewajiban sosial dengan dasar *taa'wun* (tolong-menolong) kepada mereka yang ekonominya lemah, yang membebaskan peminjam untuk tidak mengembalikan apa pun, kecuali modal pinjaman.

h. *Wadi'ah (Trustee Depository)*

Dari segi bahasa, *wadi'ah* adalah meninggalkan sesuatu atau berpisah. Dalam bahasa Indonesia, *wadi'ah* diartikan sebagai titipan. Menurut istilah, *wadi'ah* berarti penguasaan orang lain untuk menjaga hartanya, baik secara *sharih* (jelas) maupun secara *dilalah* (tersirat) atau mengikutsertakan orang lain dalam memelihara harta, baik dengan ungkapan jelas maupun melalui isyarat.

Seperti jenis akad yang lain, *wadi'ah* juga merupakan akad yang bersifat tolong-menolong antara sesama manusia. Para ulama sepakat bahwa akad *wadi'ah* merupakan akad yang mengikat bagi kedua belah pihak. *Wadi'* atau pihak yang menerima titipan harus bertanggung jawab atas barang yang ditiptkan kepadanya, yang berarti menerima amanah untuk menjaganya.

³² Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani, 2001, hlm. 77.

2. Akad Tijari

Akad tijari adalah akad yang berorientasi pada keuntungan komersial (*for profit oriented*). Dalam akad ini, masing-masing pihak yang melakukan akad berhak untuk mencari keuntungan. Di bank syari'ah, akad ini misalnya *murabahah*, *salam*, *istisna*, *musyarakah*, *mudharabah*, *ijarah*, *ijarah muntahiya bittamlik*, *sharf*, *muzaraah*, *mukhabarah* dan barter.

a. *Murabahah (Defered Paymentsale)*

Menurut definisi ulama fiqh, *murabahah* adalah akad jual beli atas barang tertentu. Dalam perbankan Islam, *murabahah* merupakan akad jual beli antara bank selaku penyedia barang dengan nasabah yang memesan untuk membeli barang. Dari transaksi tersebut, bank mendapatkan keuntungan jual beli yang disepakati bersama. *Murabahah* juga merupakan jasa pembiayaan oleh bank melalui transaksi jual beli dengan nasabah dengan cara cicilan. Bank membiayai pembelian barang yang dibutuhkan oleh nasabah dengan membeli barang tersebut dari pemasok kemudian menjualnya kepada nasabah dengan menambahkan biaya keuntungan (*cost-plus profit*) dan ini dilakukan melalui perundingan terlebih dahulu antara bank dengan pihak nasabah yang bersangkutan.

Pemilikan barang akan dialihkan kepada nasabah secara proporsional sesuai dengan cicilan yang sudah dibayar. Dengan demikian, barang yang dibeli berfungsi sebagai agunan sampai seluruh biaya dilunasi.

b. *Mudharabah*

Secara teknis, *mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak, yaitu pihak pertama (*shahibul mal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak.

Landasan syari'ah, antara lain Al-Quran surat Al-Muzzammil ayat 20, surat Al-Jumu'ah ayat 10, dan surat Al-Baqarah ayat 198. Dari Al-Hadits riwayat Thabrani dan Ibnu Majah serta ijma' para sahabat.

Secara umum, *mudharabah* terbagi kepada dua jenis, yaitu *mudharabah muthlaqah* dan *mudharabah muqayyadah*. *Mudharabah*

muthlaqah adalah bentuk kerja sama antara *shahibul mal* dengan *mudharib* yang cakupannya sangat luas dan dibatasi oleh spesifikasi jenis usaha, waktu, dan daerah bisnis. Adapun *mudharabah muqayyadah* adalah *mudharib* dibatasi dengan batasan jenis usaha, waktu, dan tempat usaha. Adanya pembatasan ini mencerminkan kecenderungan umum *shahibul mal* dalam memasuki jenis dunia usaha.

c. *Ijarah*

Secara etimologi, *ijarah* disebut juga *al-ajru* (upah) atau *al-iwadh* (ganti). *Ijarah* disebut juga sewa, jasa, atau imbalan. Menurut syara', *ijarah* adalah salah satu bentuk kegiatan muamalah dalam memenuhi kebutuhan hidup manusia, seperti sewa-menyewa dan mengontrak atau menjual jasa. Menurut Sayid Sabiq, *ijarah* adalah jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian.

Menurut ulama fiqh Imam Hanafi, *ijarah* adalah transaksi terhadap suatu manfaat dengan imbalan. Menurut ulama Syafi'i, *ijarah* adalah transaksi terhadap suatu manfaat yang dituju, tertentu, bersifat mubah, dan dapat dimanfaatkan dengan imbalan tertentu. Sementara menurut Ulama Maliki dan Hambali, *ijarah* adalah pemilikan manfaat sesuatu yang dibolehkan dalam waktu tertentu dengan suatu imbalan.

Berdasarkan definisi dari para ulama mazhab tersebut, terdapat kesamaan pandangan bahwa adanya unsur penting dalam pembiayaan *ijarah*, yaitu adanya *manfaat* pada barang yang disewakan, bersifat jasa dan adanya *imbalan* atas nilai yang disepakati dalam transaksi tersebut.

d. *Ijarah Muntahiya Bittamlik*

Transaksi ini adalah sejenis perpaduan antara akad (kontrak) jual beli dengan akad sewa yang diakhiri dengan kepemilikan barang di tangan penyewa. Sifat pemindahan kepemilikan inilah yang membedakan dengan *ijarah* biasa.

Adapun bentuk akad ini bergantung pada apa yang disepakati kedua belah pihak yang berkontrak. Misalnya, *al-ijarah* dan janji menjual; nilai sewa yang mereka tentukan dalam *al-ijarah*; harga barang dalam transaksi jual dan kapan kepemilikan itu dipindahkan.

Aplikasinya dalam perbankan syari'ah dioperasionalkan dalam bentuk *operasing lease* ataupun *financial lease*. Akan tetapi, pada umumnya bank-bank tersebut lebih menggunakan *ijarah muntahiya bittamlik* karena lebih sederhana dari sisi pembukuan. Selain itu, bank pun tidak direpotkan mengurus pemeliharaan aset, baik saat *leasing* maupun setelahnya.

e. Ba'i Salam, (In-Front of Payment Sale)

Salam secara etimologi berarti salaf (pendahuluan) yang bermakna akad atau penjualan/pembuatan sesuatu yang disepakati dengan kriteria tertentu dalam tempo (tanggungan), dan pembayarannya disegerakan.

Ba'i salam adalah suatu pembiayaan yang berkaitan dengan jual beli barang, pembayarannya dilakukan di muka bukan berdasarkan *fee*, melainkan berdasarkan keuntungan (margin). Dengan kata lain, *ba'i salam* adalah suatu jasa *free-paid purchase of goods*.

f. Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (atau *amal/expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai kesepakatan.

g. Sharf (Valas/Money Changer)

Sharf menurut arti kata adalah penambahan, penukaran, penghindaran, pemalingan, atau transaksi jual beli. Menurut istilah, *sharf* adalah akad jual beli mata uang (valuta) dengan valuta lainnya, baik dengan sesama mata uang yang sejenis maupun mata uang lainnya.

Menurut definisi ulama, *sharf* adalah memperjualbelikan uang dengan uang yang sejenis ataupun tidak sejenis, seperti jual beli dinar dengan dinar, dinar dengan dirham atau dirham dengan dirham. Transaksi *sharf* di dunia perekonomian saat ini banyak dijumpai di bank-bank devisa valuta asing atau *money changer*, misalnya jual beli rupiah dengan dolar Amerika Serikat (US\$) atau mata uang lainnya.

Dasar hukum diperbolehkan jual beli *sharf* menurut interpretasi para ulama adalah sabda Rasulullah SAW. yang diriwayatkan Jamaah Ahli hadis dari Ubadah bin Samit, kecuali Bukhari, "...jual beli emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gadum, kurma dengan kurma, anggur dengan anggur, (apabila) satu jenis (harus) kualitas dan kuantitasnya dan dilakukan secara tunai. Apabila jenisnya berbeda, maka juallah sesuai dengan kehendakmu dengan syarat-syarat secara tunai."

h. Mukhabarah

Mukhabarah sering diidentikkan dengan *muzara'ah* sehingga pembahasan akad ini mirip dengan pembahasan *muzara'ah* hanya dari segi benih yang digunakan berasal dari penggarap tanah.



PERAN MANAJER KEUANGAN DAN AKTUALISASI SYARI'AH

Keuangan syari'ah hampir tidak berbeda dengan keuangan konvensional karena keduanya membahas masalah uang, baik analisis laporan keuangan maupun manajemen keuangannya. Hanya, dalam konteks manajemen keuangan syari'ah, literturnya sangat jarang sehingga cukup menyulitkan membahasnya secara mendetail.

A. Konsep Manajemen Keuangan

1. Makna Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan keseluruhan kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan usaha untuk mendapatkan dana yang diperlukan dengan biaya minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan beserta usaha untuk menggunakan dana tersebut seefisien mungkin.¹

Manajemen keuangan berbicara tentang cara mempergunakan dan menempatkan dana yang ada. Manajemen keuangan memiliki tiga kegiatan utama, yaitu:²

- a. perolehan dana, yaitu aktivitas yang bertujuan untuk memperoleh sumber dana, baik berasal dari internal perusahaan maupun bersumber dari eksternal perusahaan;

¹⁾ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta: BPFE, 2001, hlm. 3.

²⁾ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Yogyakarta: Andi, 1990, hlm. 1.

- b. penggunaan dana, suatu kegiatan dalam menggunakan atau menginvestasikan dana yang ada pada berbagai bentuk aset;
- c. pengelolaan aset (aktiva), yaitu kegiatan yang dilakukan setelah dana diperoleh dan telah diinvestasikan atau dialokasikan ke dalam bentuk aset (aktiva), dana harus dikelola secara efektif dan efisien.

Fungsi pengambilan keputusan manajemen keuangan adalah keputusan tentang pendanaan, investasi, dan manajemen aset.

2. Tujuan dan Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan bertujuan memaksimalkan nilai dari perusahaan. Dengan demikian, manajemen harus bisa menekan perputaran uang yang tidak perlu, yang dapat merugikan perusahaan.

Adapun fungsi manajemen keuangan, yaitu sebagai berikut.³

a. *Investment Decision (Keputusan Investasi)*

Fungsi keputusan ini mempelajari berbagai kegiatan, yaitu:

- 1) investasi berarti penanaman modal pada aset real atau aset finansial (surat berharga);
- 2) dalam keputusan investasi, manajemen harus memutuskan bentuk dana yang ada akan diinvestasikan;
- 3) membeli aset dan mengelolanya atukah bermain dengan surat berharga;
- 4) keputusan ini sangat strategis yang sangat berpengaruh secara langsung terhadap besar kecilnya rentabilitas investasi serta aliran dana perusahaan pada masa mendatang.

b. *Financing Decision (Fungsi Pendanaan)*

Fungsi pendanaan ini mempelajari berbagai sumber dana perusahaan yang bisa diperoleh, baik berupa penambahan modal maupun utang.

Fungsi ini memerhatikan sumber dana dengan biaya seminimal mungkin dan syarat yang bisa menguntungkan, baik berasal dari internal perusahaan maupun sumber dana yang berasal dari luar perusahaan (eksternal).

³⁾ *Op. Cit.*, Setia Atmaja, *Manajemen.....*, 1990, hlm. 3.

c. *Deviden Decision (Keputusan Deviden)*

Dalam fungsi ini, keputusan biasanya menyangkut hal-hal seperti:

- 1) besaran persentase laba yang akan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk kas;
- 2) tingkat stabilitas deviden yang akan dibagikan oleh manajemen;
- 3) *stock devidend* (dividen saham);
- 4) *stock split* (pemecahan saham);
- 5) penarikan saham yang telah beredar.

Secara mendetail, beberapa hal yang dilakukan oleh manajemen keuangan, yaitu sebagai berikut.

- a. Perencanaan atas keuangan, manajemen keuangan menyusun rencana pemasukan serta pengeluaran dana dan aktivitas yang lain pada periode tertentu.
- b. Penganggaran keuangan perusahaan, yaitu tindak lanjut atas perencanaan keuangan dengan menyusun lebih detail lagi semua pengeluaran dan pemasukan perusahaan.
- c. Pengelolaan keuangan, yaitu mempergunakan dana yang ada dalam perusahaan untuk memaksimalkannya dengan berbagai cara yang bisa ditempuh.
- d. Pencarian sumber dana, yaitu berusaha mencari sumber dana perusahaan yang akan digunakan kegiatan operasional perusahaan.
- e. Penyimpanan keuangan, yaitu menyimpan untuk mengamankan dana perusahaan yang telah dikumpulkan.
- f. Pengendalian atas keuangan, yaitu mengevaluasi dan memperbaiki sistem keuangan yang ada dalam perusahaan yang dianggap belum mumpuni.
- g. Melakukan pemeriksaan keuangan, internal audit atas laporan keuangan perusahaan dilakukan oleh manajemen keuangan untuk memastikan tidak adanya penyimpangan yang merugikan.
- h. Pelaporan keuangan perusahaan, yaitu menyediakan informasi keuangan tentang kondisi kekinian keuangan perusahaan yang bisa dijadikan bahan evaluasi nantinya.

Fungsi manajemen keuangan jika dikaitkan dengan hal tersebut, yaitu pengawasan terhadap biaya; penetapan kebijakan harga; peramalan laba pada masa mendatang; pengukuran biaya untuk modal kerja.

Dalam menjalankan fungsi pendanaan (*financing*), manajemen keuangan harus terus mencari berbagai alternatif sumber pendanaan untuk kemudian dianalisis. Dari hasil analisis tersebut menghasilkan keputusan alternatif sumber pendanaan ataupun kombinasi sumber dana yang nantinya akan dipilih. Dengan demikian, manajemen keuangan harus mengambil sebuah keputusan pendanaan (*financing decision*).

Fungsi lain manajemen keuangan adalah:⁴

- a. penggunaan atau pengalokasian dana, yaitu mengambil sebuah keputusan investasi ataupun pemilihan alternatif investasi;
- b. perolehan dana yang juga sering disebut sebagai fungsi mencari sumber pendanaan, yaitu mengambil sebuah keputusan pendanaan atau pemilihan alternatif pendanaan (*financing decision*).

3. Manajemen Keuangan dalam Memperoleh dan Menggunakan Dana

a. Cara Manajemen Keuangan Memperoleh Dana

Untuk menjalankan aktivitas perusahaan, manajemen keuangan harus menentukan besarnya jumlah dana yang tersedia serta menentukan cara memperoleh sumber dana itu. Sumber dana bisa didapat dari dua sumber, yaitu internal perusahaan (sumber dana internal) dan eksternal perusahaan (sumber dana dari luar perusahaan).

Sumber dana yang berasal dari internal perusahaan merupakan dana yang dihasilkan atau dibentuk sendiri oleh perusahaan tersebut. Adapun sumber dana yang berasal dari internal perusahaan terdiri atas berbagai sumber, di antaranya laba ditahan (*retained earning*), penyusutan, saham pemilik, dan lainnya.

Adapun dana yang bersumber dari eksternal atau dari luar perusahaan umumnya terbagi atas dua kelompok, yaitu sumber dana

jangka pendek dan sumber dana jangka panjang. Sumber dana jangka pendek dapat diperoleh, antara lain dari kredit usaha atau kredit dagang, kredit dari bank, surat berharga, dan lainnya. Dana yang bersumber dari dana jangka panjang bisa diperoleh dari berbagai sumber, seperti:

- 1) pinjaman obligasi - pinjaman dalam jangka waktu yang lama, yaitu pihak debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang memiliki nilai nominal tertentu;
- 2) pinjaman hipotek - pinjaman dalam tempo jangka waktu yang panjang, yaitu pihak kreditor diberi hak hipotik terhadap suatu barang yang tidak bergerak. Jika pihak debitur tidak dapat memenuhi kewajiban barang tersebut bisa dijual dan hasil dari penjualan barang tersebut bisa menutupi kewajibannya.

b. Cara Manajemen Keuangan Menggunakan Dana

Dana sangat diperlukan oleh perusahaan dalam upaya menjalankan aktivitas sehari-hari. Oleh karena itu, perusahaan yang mengalami kekurangan akan dana tentunya sulit untuk berkembang. Dalam upaya menghindari dari hal-hal yang tidak diinginkan, manajemen keuangan harus merencanakan penggunaan atas dana yang diperoleh dengan sebaik-baiknya serta semaksimal mungkin manfaatnya.

Dana yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam aset tetap ataupun aktiva lancar. Aktiva tetap yang sudah diinvestasikan pada aktiva tetap diharapkan memiliki hasil dalam rentang waktu lebih satu periode atau satu tahun, sedangkan dana yang ditanam pada aktiva lancar diharapkan bisa kembali dalam rentang jangka waktu yang pendek, kurang dari satu tahun buku.

Dalam mempergunakan dana perusahaan, manajer keuangan harus memerhatikan cara sumber dana diperoleh. Jika mempergunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, perusahaan harusnya memilih sumber pendanaan yang berjangka waktu lama atau jangka panjang. Sebaliknya, jika dana yang diperoleh diinvestasikan dalam bentuk aktiva lancar, perusahaan memilih sumber pendanaan yang bersifat jangka pendek.

⁴ Loc. Cit., Bambang Riyanto, *Dasar-dasar.....*, 2001, hlm. 6.

4. Tujuan Normatif dan Tujuan Tradisional dalam Manajemen Keuangan Syari'ah

a. Tujuan Normatif

Tujuan normatif manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam tujuan normatif adalah:

- 1) tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang perusahaan;
- 2) tujuan menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan yang mempertimbangkan faktor risiko;
- 3) manajemen harus mempertimbangkan kepentingan pemilik, kreditor dan pihak lain yang berkaitan dengan perusahaan;
- 4) memaksimalkan kemakmuran pemegang saham lebih menekankan pada aliran kas daripada laba bersih dalam pengertian akuntansi;
- 5) tidak mengabaikan *social objectives* dan kewajiban sosial, seperti lingkungan eksternal, keselamatan kerja, dan keamanan produk.⁵

b. Tujuan Tradisional

Tujuan tradisional perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau laba pemilik perusahaan. Tujuan ini tidak bisa memadai lagi, karena menurut Hampton (1995):⁶

- 1) memaksimalkan keuntungan atau laba (*earning per share*) tidak mempertimbangkan asas nilai waktu dari uang dan jangka rentang waktu pengembalian (*return*) modal pada masa mendatang;
- 2) risiko atas pengembalian modal (*return*) pada masa mendatang tidak dengan tepat dipertimbangkan;
- 3) kebijakan mengenai dividen yang tidak menjadi pertimbangan.

⁵⁾ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, Edisi Kedua, Yogyakarta: BPFU UGM, 2000, hlm. 3.

⁶⁾ John J Hampton, *Financial Decision Making: Concept, Problem, and Cases, 3rd*, New Jersey: Prentice Hall, 1995, hlm. 321.

Tujuan memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dijalankan dengan cara memaksimalkan harga pasar dari saham perusahaan. Tujuan tersebut merupakan sebuah tujuan yang tepat karena alasan berikut:

- 1) harga pasar saham merefleksikan evaluasi oleh pasar terhadap prestasi dari perusahaan tersebut pada saat itu dan masa mendatang;
- 2) tujuan memaksimalkan harga pasar turut memperhitungkan waktu pengembalian modal (*return*) akan diterima oleh para investor atau pemilik, rentang jangka waktu terjadinya, risiko atas return tersebut, serta kebijakan mengenai dividen.

Memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham tidak dapat membebaskan perusahaan dari pertanggungjawaban sosial karena alasan berikut:

- 1) kesejahteraan para pemegang saham serta kehidupan perusahaan sangat bergantung pada pertanggungjawaban sosial dari perusahaan;
- 2) perusahaan dapat dipandang memproduksi, baik barang atau jasa pribadi maupun barang atau jasa sosial yang akan sangat menguntungkan bagi para pemegang saham.

B. Manajer Keuangan

1. Konsep Manajer Keuangan

Manajer keuangan merupakan fungsi kerja di perusahaan yang bertugas merencanakan, menganggarkan, memeriksa, mengelola, dan menyimpan dana yang dimiliki oleh perusahaan. Seorang manajer keuangan bertanggung jawab penuh pada keuangan perusahaan dan mengambil keputusan penting dalam investasi dan pembelanjaan perusahaan.⁷

Manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan memilih

⁷⁾ Muhamad, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Yogyakarta: UUP STIM YKPN, 2014, hlm. 141.

sumber-sumber dana untuk membelanjai aktiva tersebut.

Untuk memperoleh dana, manajer keuangan dapat memperolehnya dari dalam ataupun luar perusahaan. Sumber dari luar perusahaan berasal dari pasar modal, dapat berbentuk utang atau modal sendiri.

Untuk menjadi seorang manajer keuangan harus memenuhi kriteria dan syarat berikut:⁸

- a. berjiwa pemimpin;
- b. dapat berkomunikasi dengan baik;
- c. memiliki pengetahuan dan wawasan yang luas;
- d. memahami ilmu keuangan dan akuntansi serta implementasinya;
- e. memahami dunia keuangan, pendanaan, dan investasi;
- f. mengetahui hukum dan kebijakan umum yang berkaitan dengan ekonomi;
- g. dapat dipercaya dan menjaga rahasia perusahaan;
- h. memiliki integritas;
- i. dapat objektif dalam bekerja, yaitu bersikap adil, tidak memihak, jujur dan tidak berprasangka;
- j. memiliki kompetensi dan profesional dalam bekerja.

2. Tugas dan Tanggung Jawab Manajer Keuangan

Sebagai jabatan penting dalam perusahaan, manajer harus mengetahui semua hal yang berkaitan dengan keuangan. Hal ini karena manajer keuangan tidak jauh dari analisis keuangan, perencanaan keuangan sampai keputusan investasi. Menurut Brigham dan Houston, tugas manajer keuangan, yaitu:⁹

- a. bekerja sama dengan manajer lain, bertugas merencanakan dan meramalkan beberapa aspek di perusahaan, termasuk perencanaan umum keuangan perusahaan;
- b. mengambil keputusan penting investasi dan berbagai

pembiayaan serta semua hal yang terkait dengan keputusan;

- c. menjalankan dan mengoperasikan roda kehidupan perusahaan seefisien mungkin dengan menjalin kerja sama dengan manajer lain;
- d. penghubung antara perusahaan dan pasar keuangan sehingga bisa mendapatkan dana dan memperdagangkan surat berharga perusahaan.

Secara ringkas, dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa tugas utama manajer keuangan berhubungan dengan keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan yang berpengaruh terhadap laju pertumbuhan perusahaan.

Tanggung jawab seorang manajer keuangan, meliputi:¹⁰

- a. mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi;
- b. mengambil keputusan yang berkaitan dengan pembelanjaan;
- c. mengambil keputusan yang berkaitan dengan deviden;
- d. merencanakan, mengatur, dan mengontrol perencanaan, laporan dan pembiayaan perusahaan;
- e. merencanakan, mengatur, dan mengontrol arus kas perusahaan;
- f. merencanakan, mengatur, dan mengontrol anggaran perusahaan;
- g. merencanakan, mengatur, dan mengontrol pengembangan sistem dan prosedur keuangan perusahaan;
- h. merencanakan, mengatur, dan mengontrol analisis keuangan;
- i. merencanakan, mengatur, dan mengontrol untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

⁸⁾ E. F. Brigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 18.

⁹⁾ *Op. Cit.*, Brigham dan Houston, *Dasar-dasar*, 2006, hlm. 21.

¹⁰⁾ *Op. Cit.*, Brigham dan Houston, *Dasar-dasar*, 2006, hlm. 23.

Tanggung jawab utama manajer keuangan dapat dilihat dari tabel berikut.

Tabel 3.1
Tanggung Jawab Utama Seorang Manajer

Tanggung Jawab Utama (Key Responsibilities)	Indikator Kinerja
1	2
<p>Rutin/Harian:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menyelenggarakan pengelolaan administrasi keuangan. 2. Menyelenggarakan dan mengendalikan seluruh aktivitas penerimaan dan pengeluaran perusahaan. 3. Menyelenggarakan dan mengendalikan tagihan-tagihan perusahaan. 4. Menyelenggarakan pembukuan terhadap seluruh kegiatan pendanaan perusahaan. 5. Menyelenggarakan penandatanganan <i>check</i> pengeluaran bersama direktur. 6. Menyelenggarakan pengelolaan manajemen sumber daya manusia perusahaan. 7. Menyelenggarakan pengelolaan ketatausahaan. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kelengkapan dokumen dan pencatatan administrasi keuangan. 2. Kelancaran penerimaan uang. 3. Tingkat keluhan mitra kerja. 4. Jumlah/persentase tagihan yang dibayar. 5. Kelengkapan pencatatan dan dokumen kegiatan pendanaan. 6. Tingkat kepuasan karyawan. 7. Kelengkapan pencatatan surat-menyurat. 8. Tingkat keluhan karyawan mengenai ketatausahaan.

1	2
<p>Berkala:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Menyelenggarakan penyusunan Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) yang terkait dengan pengelolaan keuangan perusahaan, SDM, dan hubungan dengan lingkungan. 2. Menyelenggarakan dan merencanakan kebijakan akuntansi perusahaan. 3. Memeriksa laporan keuangan bulanan yang dibuat oleh supervisor keuangan. 4. Memeriksa laporan keuangan tahunan yang dibuat oleh supervisor keuangan. 5. Memeriksa laporan tahunan aktivitas karyawan. 6. Mengontrol aset tetap yang dipegang oleh staf umum. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ketepatan waktu dalam pengajuan RKAP kepada Dewan Pengawas untuk disetujui dan ditandatangani. 2. Tingkat keluhan mengenai kebijakan akuntansi. 3. Tingkat kesalahan laporan keuangan bulanan yang diperiksa. 4. Ketepatan waktu penyerahan laporan keuangan bulanan. 5. Kinerja karyawan terkontrol. 6. Aset tetap terkontrol.
1	2
<p>Insidental:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Mengoordinasikan/melaksanakan kegiatan perusahaan, seperti acara buka puasa bersama, mempersiapkan rapat kerja, acara-acara dengan pemerintah seperti pameran, halal bihalal, dan lainnya. 2. Mewakili direktur apabila berhalangan atau dinas luar. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tingkat/jumlah keluhan karyawan. 2. Tingkat/jumlah keluhan mitra kerja.

3. Mewakili direktur/perusahaan menghadiri undangan acara-acara yang diselenggarakan di luar kantor.	
4. Melaksanakan tugas-tugas lain yang relevan sesuai instruksi atasan.	

Sumber: Brigham dan Houston (2006: 27)

3. Analisis Keterampilan Manajer Keuangan

Manajer keuangan harus mempunyai bekal keterampilan yang diperlukan dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya agar dapat terlaksana dengan baik. Dalam hal ini manajer harus memiliki tiga keterampilan berikut.

a. Keterampilan Konsepsional (*Conceptual Skills*)

Keterampilan ini adalah membuat konsep, ide, gagasan, dan saran untuk kemajuan organisasi kemudian gagasan tersebut dijabarkan menjadi suatu rencana kegiatan yang konkret. Proses penjabaran ide menjadi rencana kerja disebut sebagai perencanaan. Keterampilan konsepsional ini sangat diperlukan bagi manajer keuangan pada tingkat-tingkat yang tinggi.

b. Keterampilan Kemanusiaan (*Human Skills*)

Keterampilan kemanusiaan atau yang lebih terkenal dengan keterampilan berkomunikasi antarmanusia (*interpersonal skills*) adalah keterampilan yang sering diabaikan oleh para manajer, terutama bagi para manajer yang baru naik jenjangnya dalam organisasi. Keterampilan kemanusiaan ini sangat diperlukan untuk menjaga hubungan, baik dengan atasan langsung maupun dengan bawahan. Dengan komunikasi yang persuasif akan membuat bawahan merasa dihargai dan mereka akan bekerja lebih baik dan bersikap lebih terbuka kepada atasannya. Keterampilan berkomunikasi ini diperlukan, baik pada tingkatan manajemen atas, menengah, maupun bawah.

c. Keterampilan Teknis (*Technical Skills*)

Keterampilan teknis merupakan kemampuan untuk menjalankan suatu pekerjaan tertentu, terutama teknis mengatur keuangan perusahaan.

4. Keputusan Manajemen Keuangan

Ada tiga keputusan yang diambil manajemen keuangan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan mengenai dividen. Kegiatan mencari alternatif sumber dana menimbulkan adanya arus kas masuk, sementara kegiatan mengalokasikan dana dan pembayaran dividen menimbulkan arus kas keluar sehingga manajemen keuangan sering disebut manajemen aliran (arus) kas.¹¹

a. *Financing Decision: Keputusan Pendanaan atau Pembelian Pasif*

- 1) Implementasi dari *raising of funds*, meliputi besarnya dana, jangka waktu penggunaan, asalnya dana serta, persyaratan yang timbul karena penarikan dana tersebut.
- 2) Hasil *financing decision* tecermin di sebelah kanan dari neraca.
- 3) *Raising of funds* dapat diperoleh dari internal (modal sendiri) meliputi saham preferen, saham biasa, laba ditahan dan cadangan; eksternal (modal asing): jangka pendek ataupun jangka panjang. Sumber dana jangka pendek, misalnya utang dagang (*trade payable* atau *open account*), utang wesel (*notes payable*), utang gaji, utang pajak. Sumber dana jangka panjang misalnya utang bank dan obligasi.

b. *Investment Decision: Keputusan Investasi atau Pembelian Aktif*

Keputusan investasi atau pembelian aktif meliputi beberapa hal, di antaranya sebagai berikut.

- 1) Implementasi dari *allocation of funds*.
- 2) *Allocation of funds* jangka pendek dalam bentuk *working capital*, berupa aktiva lancar atau jangka panjang dalam bentuk *capital investment*, berupa aktiva tetap.

¹¹⁾ James C. Van Horne, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1997, hlm. 77.

- 3) Tecermin di sisi aktiva (kiri) sebuah neraca. Komposisi aktiva harus ditetapkan, misalnya berapa aktiva total yang dialokasikan untuk kas atau persediaan, aktiva yang secara ekonomis tidak dapat dipertahankan harus dikurangi, dihilangkan, atau diganti.

c. *Dividen Policy: Keputusan Dividen*

- 1) Penentuan persentase dari keuntungan neto yang akan dibayarkan sebagai *cash dividend*.
- 2) Penentuan *stock dividend* dan pembelian kembali saham.

5. Masalah Pokok Manajer Keuangan

Manajemen keuangan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional dalam suatu perusahaan yang mempelajari penggunaan dana, memperoleh dana, dan pembagian hasil operasi perusahaan.¹²

Masalah dalam keuangan yang biasa dihadapi adalah pendanaan, biaya (promosi dan pembelian), penjualan, keuntungan, piutang, dan investasi.

Dalam memulai bisnis, berbagai ide biasanya muncul. Namun, ide-ide usaha itu terkadang terbentur dengan pendanaan. Oleh karena itu, salah satu masalah pokok yang sulit dihadapi oleh manajer keuangan, yaitu cara mendapatkan pendanaan dengan memilih sumber permodalan yang tepat.

6. Pemecahan Masalah

Mendapatkan pendanaan dengan memilih sumber permodalan yang tepat dapat dilakukan dengan utang dan ekuiti alias penyertaan modal. Pemilihan antara ekuiti dan utang dapat dilakukan dengan memperoleh sumber dana yang tepat, misalnya dengan memilih bank yang *term of credit*-nya mudah. Jika memilih ekuiti, pilihlah sumber dana (bank) yang persyaratannya tidak memberatkan. Untuk itu, diperlukan kreativitas dan *networking* yang baik untuk memperoleh sumber dana yang tepat.

Penunjang keberhasilan manajemen keuangan dengan cara ini adalah persiapan yang matang. Proposal bisnis dan studi kelayakan harus dipersiapkan dengan prima sehingga investor ataupun kreditor

tertarik menyalurkan uangnya, dan manajer yakin akan prospek bisnisnya. Berikut macam-macam pendanaan yang bisa didapat apabila sumber pendanaannya ekuiti melalui bank.

- a. Tabungan, tempat pertama yang dilihat ketika memulai bisnis. Bisa juga bukan dalam bentuk tunai, tetapi juga sesuatu yang bisa diuangkan menjadi modal bisnis seperti rumah dan kendaraan. Manajer harus yakin akan prospektif atau tidaknya bisnis.
- b. Investor perseorangan. Pribadi yang memiliki uang di atas Rp1 miliar sebenarnya banyak. Personal seperti itu dapat dimanfaatkan sebagai sumber modal.
- c. Perusahaan dengan kelebihan likuiditas, misalnya memiliki jaringan dengan perusahaan luar negeri lebih baik karena sistem bunga bank yang lebih rendah dibandingkan dengan di Indonesia. Usahakan bisnis berskala besar sekaligus sehingga pihak lain tidak segan untuk menyalurkan dana dalam membantu manajemen keuangan.
- d. Perusahaan modal ventura. Misalnya, Permodalan Nasional Madani (PNM) yang membantu permodalan dan manajemen usaha kecil hingga menengah, dan melepaskannya ketika perusahaan berkembang besar.
- e. *Go public* atau menjual saham ke bursa. Bisa mendapatkan permodalan yang lebih besar dengan risiko kendala yang dihadapi, misalnya saham perusahaan menjadi milik orang lain.

Apabila memilih sumber dana berupa utang, perusahaan harus sanggup menanggung risiko. Namun, ekuitas pun memiliki kekurangan, yaitu perusahaan harus siap berbagi, baik hasil maupun operasional. Secara prinsip, antara utang dan ekuiti sama, yaitu manajer harus mampu mengelola dan memajemen keuangan yang didapatkan.

Manajemen keuangan dapat didefinisikan dari tugas dan tanggung jawab manajer keuangan. Tugas pokok manajemen keuangan, antara lain keputusan berinvestasi, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden suatu perusahaan. Dengan demikian, tugas manajer keuangan adalah merencanakan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen keuangan merupakan manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan.

¹²⁾ J. F. Weston dan Copeland T. E., *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 1992, hlm. 2.

Fungsi-fungsi keuangan tersebut meliputi cara memperoleh dana (*raising of fund*) dan cara menggunakan dana (*allocation of fund*). Manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan memilih sumber-sumber dana untuk membelanjai aktiva tersebut.

Untuk memperoleh dana, manajer keuangan bisa memperolehnya dari dalam ataupun luar perusahaan. Sumber luar perusahaan berasal dari pasar modal, bisa berbentuk utang atau modal sendiri.

C. Pasar Uang sebagai Alternatif Pemecahan Lembaga Keuangan

1. Makna Pasar Uang

Pasar uang (*money market*) adalah mekanisme pertemuan abstrak sehingga para pemilik dana jangka pendek dapat menawarkan kepada calon pemakai yang membutuhkannya dalam waktu jangka pendek juga (kisaran waktu kurang dari satu tahun), baik secara langsung maupun melalui perantara. Adapun yang dimaksud dengan dana jangka pendek adalah dana-dana yang dihimpun dari perusahaan ataupun perseorangan dengan batasan waktu dari satu hari sampai satu tahun, yang dapat diperjualbelikan dalam pasar uang.

Menurut Pandji Anoraga dan Piji Pakarti (2001), pasar uang mempunyai ciri jangka waktu dana yang pendek, tidak terikat pada tempat tertentu, pada umumnya *supply* dan *demand* bertemu secara langsung dan tidak perlu *guarantor underwriter*. Pasar uang dan pasar modal merupakan sarana investasi dan mobilisasi dana.¹³

Perwujudan pasar semacam ini menurut teori ekonomi bukan berupa tempat jual beli dengan menawarkan dagangannya seperti pasar pada umumnya, tetapi bentuknya abstrak, yaitu individu atau organisasi yang mempunyai kelebihan dana jangka pendek bertemu dengan individu yang memerlukan dana via transaksi perbankan (bertemuinya penawaran dan permintaan).

¹³ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Revisi, Jakarta: Asdi Mahasatya Berlianta, 2001, hlm. 19.

Dalam praktik pasar uang konvensional, yang ditransaksikan adalah hak untuk menggunakan uang dalam jangka waktu tertentu. Jadi, pasar tersebut menjadi transaksi pinjam-meminjam dana yang selanjutnya menjadi atau menimbulkan utang-piutang. Adapun barang yang diperjualbelikan berupa secarik kertas berupa surat utang atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu pula.

2. Tujuan Pasar Uang

Tujuan dari pasar uang, sebagai alternatif bagi lembaga keuangan bank atau *nonbank* adalah memperoleh dana atau menanamkan dananya. Harga dalam pasar uang konvensional dinyatakan dalam bentuk persentase yang mewakili pendapatan berkaitan dengan penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu. Harga yang diterima oleh pemberi pinjaman untuk melepaskan hak penggunaan dana disebut dengan tingkat bunga (*interest rate*).¹⁴

Dalam pandangan Islam, transaksi uang bukan merupakan transaksi yang menjadikan uang sebagai barang dagangan dengan mengandung *interest* (bunga), melainkan merupakan kebutuhan transaksi atas nama investasi atau penanaman modal, artinya pasar uang syari'ah bukan transaksi dengan sistem pinjam-meminjam berbunga seperti pasar uang konvensional. Pasar uang syari'ah adalah mekanisme pasar dengan sistem investasi atau kerja sama yang bergantung pada akad antarpihak yang membutuhkan, di dalamnya tidak akan ditemukan adanya bunga karena statusnya sebagai dana investasi yang dalam Islam suatu harta atau uang harus selalu berputar, agar pendapatan semakin tinggi dan dalam rangka memperbaiki perekonomian.

Secara khusus, tujuan pasar uang dari pihak yang membutuhkan dana, yaitu:

- a. memenuhi kebutuhan jangka pendek, seperti membayar utang yang akan segera jatuh tempo;
- b. memenuhi kebutuhan likuiditas karena kekurangan uang kas;

¹⁴ *Op. Cit.*, Pandji Anoraga dkk., *Pengantar.....*, 2001, hlm. 21.

- c. memenuhi kebutuhan modal kerja, yaitu membayar biaya-biaya, upah karyawan, gaji, pembelian bahan dan kebutuhan, dan modal kerja lainnya.

3. Karakteristik Pasar Uang

Karakteristik pasar uang, yaitu:¹⁵

- a. menyediakan fasilitas atau jaringan transaksi jual beli aset finansial;
- b. mempertemukan pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang mengalami defisit;
- c. transaksi dalam pasar uang bersifat jangka pendek;
- d. memenuhi kebutuhan dana jangka pendek perusahaan, lembaga keuangan, dan pemerintah, mulai dari *overnight* sampai dengan jangka waktu jatuh tempo satu tahun;
- e. pada waktu yang sama pasar uang menyediakan *outlet* investasi bagi pihak surplus dana jangka pendek yang ingin memperoleh pendapatan atas dana yang belum terpakai.

4. Pasar Uang Syari'ah sebagai Alternatif Pemecahan Masalah Lembaga Keuangan

Pasar uang adalah tambahan kunci dari sistem perbankan. Pasar uang adalah media dan instrumen jangka pendek yang diperdagangkan. Menurut Onal, bank bergantung pada pasar uang untuk mengelola likuiditas mereka. Sementara manajemen likuiditas bukan satu-satunya penggunaan pasar uang untuk bank.¹⁶

Menurut Bacha, pasar uang sekuritas didominasi, dengan pengecualian dari Amerika Serikat, dana sedang disalurkan melalui penggunaan surat berharga jangka pendek seperti *treasury bills* dan surat berharga, sebagian besar pasar uang, termasuk Malaysia yang didominasi perbankan.¹⁷

5. Keterkaitan Pasar Modal dengan Pasar Uang Syari'ah

Pasar uang memiliki keterkaitan dengan pasar modal dan perbankan; telah menjadi jalan yang ideal bagi bank sentral untuk melakukan operasi moneter.

Peningkatan jumlah instrumen pasar uang di pasar uang syari'ah meningkat eksposur bank Islam untuk berbagai risiko seperti likuiditas dan kredit.¹⁸

Pasar uang syari'ah adalah bagian integral dari fungsi sistem perbankan Islam. *Pertama*, dalam memberikan lembaga keuangan syari'ah dengan fasilitas pendanaan dan menyesuaikan portofolio dalam jangka pendek. *Kedua*, melayani sebagai saluran untuk transmisi kebijakan moneter. Instrumen keuangan dan investasi antarbank akan memungkinkan bank surplus untuk menyalurkan dana ke bank defisit. Dengan demikian, mempertahankan mekanisme pendanaan dan likuiditas yang diperlukan untuk mempromosikan stabilitas sistem.¹⁹

Pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syari'ah (PUAS) merupakan kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarbank berdasarkan prinsip syari'ah, baik dalam rupiah maupun valuta asing. Peserta PUAS terdiri atas bank syariah, UUS, dan bank konvensional. Bank Syariah dan UUS dapat melakukan penempatan dan/atau penerimaan dana dengan menggunakan instrumen PUAS yang ditetapkan oleh BI. Bank konvensional hanya dapat melakukan penempatan dana ke dalam instrumen PUAS yang ditetapkan oleh BI. Peserta PUAS wajib melaporkan transaksi PUAS kepada BI sesuai ketentuan BI yang berlaku.

Bentuk pasar uang di Indonesia, yaitu sebagai berikut.

- a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI); instrumen utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau bank sentral atas unjuk dengan jumlah tertentu yang akan dibayarkan kepada pemegang pada tanggal yang telah ditetapkan. Instrumen ini berjangka waktu jatuh tempo satu tahun atau kurang.

¹⁵ Amanita Novi Yushita, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri, 2012, hlm. 183.

¹⁶ Muhammad M. Ma'aji dkk., "Performance of Asset and Commodity-Based Securities in Malaysia's Islamic Inter-Bank Money Market", *Journal of Islamic Banking and Finance*, December, Vol. 2, No. 2, 2014, hlm. 7.

¹⁷ *Op. Cit.*, hlm. 8.

¹⁸ A. Rizwan, et.al., "Effect of Ethanol Extract of *Coccinia Grandis* Lin Leaf on Glucose and Cholesterol Lowering Activity" *British Journal of Pharmaceutical Research*, 3 (4), 2006, hlm. 173

¹⁹ *Loc. Cit.*, Muhammad M. Ma'aji dkk., *Performance.....*, 2014, hlm. 11.

- b. Surat berharga pasar uang (SBPU); surat-surat berharga berjangka pendek yang dapat diperjualbelikan secara diskonto dengan Bank Indonesia atau lembaga diskonto yang ditunjuk oleh BI.
- c. Sertifikat deposito; instrumen keuangan yang diterbitkan oleh suatu bank atas unjuk dan dinyatakan dalam suatu jumlah, jangka waktu, dan tingkat bunga tertentu. Sertifikat deposito adalah deposito berjangka yang bukti simpanannya dapat diperdagangkan. Ciri pokok yang membedakannya dengan deposito berjangka terletak pada sifat yang dapat dipindahtangankan atau diperjualbelikan sebelum jangka waktu jatuh temponya melalui lembaga-lembaga keuangan lainnya.
- d. *Commercial paper*; promes yang tidak disertai dengan jaminan yang diterbitkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana jangka pendek dan dijual kepada investor dalam pasar uang.
- e. *Call money*; kegiatan pinjam meminjam dana antara satu bank dan bank lain untuk jangka waktu pendek.
- f. *Repurchase agreement*; transaksi jual beli surat-surat berharga disertai dengan perjanjian bahwa penjual akan membeli kembali surat-surat berharga yang dijual tersebut pada tanggal dan dengan harga yang telah ditetapkan lebih dahulu.
- g. *Banker's acceptance*; instrumen pasar uang yang digunakan untuk memberikan kredit pada eksportir atau importir untuk membayar sejumlah barang atau untuk membeli valuta asing.

Pasar uang syari'ah akan efektif apabila:

- a. cukup banyak instrumen pasar uang syari'ah yang dapat diperdagangkan. Instrumennya di samping harus sesuai dengan prinsip syari'ah juga harus *marketable*, yaitu mengandung pendapatan yang baik, risiko rendah, mudah dicairkan, sederhana, dan fleksibel;
- b. ada lembaga yang bersedia menjadi pembuat transaksi (*transaction maker*) yang melakukan verifikasi atas kesempatan investasi;
- c. prasarana komunikasi yang memadai;
- d. informasi keuangan yang dapat dipercaya, yaitu data keuangan perusahaan yang mengeluarkan SBPU, agar setiap peminat dapat membuat penelitian mengenai keadaan perusahaan.

D. Aktualisasi Prinsip Syari'ah

Lembaga keuangan syari'ah pada operasionalnya memiliki prinsip-prinsip berikut.

1. Keadilan, yaitu berbagi untung atas dasar penjualan real yang disesuaikan dengan kontribusi dan risiko masing-masing pihak.
2. Kemitraan, yaitu posisi nasabah penyimpan dana, pengguna dana, dan lembaga keuangan sejajar dengan mitra usaha yang saling sinergi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.
3. Transparansi, yaitu prinsip yang menekankan bahwa lembaga keuangan syari'ah selalu memberikan pelaporan keuangan secara terbuka dan secara berkesinambungan agar nasabah penyimpan dana (investor) dapat memantau dan mengetahui kondisi perihal dananya.
4. Universal, yaitu prinsip yang tidak membeda-bedakan agama, ras, suku, dan golongan dalam masyarakat. Hal ini disesuaikan dengan prinsip dalam agama Islam sebagai *rahmatan lil 'alamin*.

Untuk membedakan antara lembaga syari'ah dan non-syari'ah dapat dilihat dari ciri-ciri khusus lembaga syari'ah. Lembaga keuangan syari'ah memiliki ciri-ciri, yaitu diharuskan sesuai dengan fatwa Dewan Pengawas Syari'ah saat menerima titipan dan investasi.

Hubungan antara pengguna dana, penyimpan dana (investor), dan lembaga keuangan syari'ah sebagai *intermediary institution*. Hal ini didasarkan pada kemitraan bukan hubungan antara kreditor dan debitur. Bisnis dalam lembaga ini tidak hanya dikhususkan atau berpusat pada profit (keuntungan), tetapi juga mengutamakan *falah oriented*, yaitu kemakmuran di dunia dan kebahagiaan di akhirat.

Konsep yang dijalankan dalam transaksi lembaga keuangan syari'ah didasarkan pada prinsip kemitraan sistem bagi hasil dan jual beli. Sewa menyewa untuk transaksi komersial dan pinjam meminjam (*qardh/kredit*) bertujuan untuk merugikan transaksi sosial.

1. Mekanisme Lembaga Keuangan Syari'ah

Pada dasarnya setiap lembaga keuangan memiliki sistem dan mekanisme khusus yang dapat membedakan satu dengan yang lainnya. Di lembaga syari'ah ini tidak dikenal istilah "bunga", baik

saat menghimpun dana (pemasukan) dari masyarakat maupun dalam pembiayaan/dana untuk usaha yang membutuhkan. Hal ini karena sistem bunga dapat merugikan penghimpunan modal, baik dalam bentuk suku bunga tinggi maupun rendah. Suku bunga tinggi dapat menghambat suatu perusahaan dalam investasi ataupun formasi modal. Hal ini akan menimbulkan penurunan produktivitas dan laju pertumbuhan yang rendah. Suku bunga yang rendah dapat menimbulkan ketidakrataan kekayaan pada para penabung. Hal ini dapat berimbas pada rasio tabungan kotor, juga merangsang pengeluaran secara konsumtif yang dapat menimbulkan tekanan inflasioner.

2. Prinsip Ekonomi Syari'ah

Ada beberapa prinsip ekonomi syari'ah yang harus diaktualisasikan dalam berkoperasi, di antaranya adalah sebagai berikut.

- a. Hakikat dari kekayaan adalah milik dan amanah Allah SWT. yang tidak dapat dimiliki oleh siapa pun secara mutlak.
- b. Manusia diberi kebebasan bermuamalah sesuai dengan ketentuan syari'ah. Jenis atau model usaha kreatif manusia pada prinsipnya boleh, asalkan tidak bertentangan dengan prinsip umum syari'ah.
- c. Manusia merupakan khalifah Allah dan pemakmur di muka bumi. Sebagai khalifah Allah, manusia diberi kewenangan untuk berinovasi dan memakmurkan kehidupan di dunia ini. Manusia dimintai pertanggungjawaban atas pengelolaan bumi ini kelak di akhirat.
- d. Menjunjung tinggi nilai keadilan yang berperikemanusiaan serta menolak setiap bentuk ribawi dan pemusatan sumber dana ekonomi pada sebagian orang atau sekelompok orang.



LAPORAN KEUANGAN KONVENSIONAL DAN SYARI'AH

Laporan keuangan adalah ringkasan proses akuntansi selama tahun buku yang digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap data atau aktivitas perusahaan.

Laporan keuangan dibuat dengan maksud memberikan gambaran kemajuan (*progress report*) perusahaan secara periodik. Jadi, laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu *progress report*. Laporan keuangan terdiri atas data-data yang merupakan hasil dari kombinasi antara fakta yang telah dicatat, prinsip dan kebiasaan dalam akuntansi serta pendapat pribadi.

A. Konsep Laporan Keuangan

1. Definisi Laporan Keuangan

Menurut Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat komunikasi antara data keuangan/aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data/aktivitas tersebut.¹

¹⁾ Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan Satu*, Edisi Keempat, Jakarta: Prenhallindo, 2002, hlm. 76.

Laporan keuangan adalah dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan untuk menambahkan daftar ketiga, yaitu daftar surplus atau daftar laba yang tak dibagikan (laba yang ditahan).²

Menurut Sofyan Safri Harahap, laporan keuangan adalah media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan, hasil usaha perusahaan dalam satu periode, arus dana (kas) perusahaan pada periode tertentu.³

Laporan keuangan terdiri atas neraca, laporan laba rugi, dan laporan perubahan posisi keuangan. Neraca menunjukkan atau menggambarkan jumlah aktiva, utang, dan modal dari perusahaan pada periode tertentu, sedangkan perhitungan laporan laba rugi memperlihatkan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan serta biaya-biaya yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan modal kerja, laporan arus kas dan laporan sumber dan penggunaan dana.

2. Perbedaan Laporan Keuangan Bank Syari'ah dan Bank Konvensional

Pada akuntansi bank syari'ah, aktiva kewajiban investasi tidak terikat ekuitas, sedangkan pada bank konvensional, yaitu aktiva utang modal. Perbedaan ini menunjukkan ada penambahan investasi tidak terikat yang berupa dana investasi tidak terikat (*mudharabah muthiaqah*) terdiri atas tabungan mudharabah dan deposito mudharabah.

Pos bank syari'ah pada akun piutang jual beli terdiri atas piutang murabahah, piutang salam, piutang istishna, piutang qardh, sedangkan pada bank konvensional nama akunya piutang dagang.

Pada sisi aktiva:	Sisi pasiva:
• Piutang jual beli	• Dana pihak ketiga
- mudharabah	• Giro wadi'ah
- salam	• Tabungan wadi'ah
- istishna	• Deposito wadi'ah
- lainnya	• Investasi tidak terikat
• Pembiayaan	• Tabungan mudharabah
- mudharabah	• Deposito mudharabah
- musyarakah	• <i>Equity</i>

Ada pula perbedaan konsep standar neraca bank syari'ah, yaitu sebagai berikut.

- Pada laporan keuangan bank konvensional selain laporannya sama (neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas dan *cash flow*, sedangkan pada bank syari'ah, ada beberapa tambahan laporan keuangan, seperti laporan sumber dan penggunaan dana ZIS sebagai zakat infak sedekah yang akan disalurkan melalui *qardh*, sedangkan pada bank konvensional tidak, laporan sumber dan penggunaan dana *qardh* sebagai pengembalian fungsi sosial juga, laporan perubahan dana investasi tidak terikat karena bank sebagai agen syari'ah.
- Pada bank konvensional tidak ada pinjaman *qardh*, yaitu pemberian harta kepada orang lain yang dapat ditagih atau diminta kembali, meminjamkan tanpa mengharapkan imbalan, bukan transaksi komersial.
- Terdapat distribusi bagi hasil karena tujuan bank syari'ah berdasarkan bagi hasil, jual beli dan sewa.

²⁾ S. Munawir, *Analisa Laporan Keuangan*, Yogyakarta: Liberty, 2007, hlm. 5.

³⁾ Sofyan Syafri Harahap, *"Analisis Laporan Keuangan"*, Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2009, hlm. 105.

Pada laporan laba rugi bank syari'ah dan konvensional terdapat perbedaan berikut.

Bank konvensional	Bank syari'ah
1. Pendapatan bunga bersih;	1. Pendapatan operasional kegiatan syari'ah
2. Beban operasional;	a. pendapatan dari penyaluran dana;
3. Laba operasional;	b. pendapatan operasional lainnya bagi hasil untuk investor dana tidak terikat;
4. Pendapatan nonoperasional;	2. Pendapatan operasional setelah distribusi bagi hasil untuk investor dana tidak terikat;
5. Beban nonoperasional;	3. Beban penyisihan; penghapusan aktiva;
6. Laba setelah pajak;	4. Beban estimasi kerugian dan kontigensi;
7. Pajak penghasilan;	5. Beban operasional lainnya;
8. Laba bersih.	6. Laba (rugi) operasional;
	7. Pendapatan operasional;
	8. Beban nonoperasional;
	9. Laba bersih.

3. Tujuan dan Karakteristik Laporan Keuangan

a. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (1984) yang ditulis ulang oleh Sofyan Syafri Harahap dalam bukunya *Analisa Laporan Keuangan*, di antaranya:⁴

- 1) memberikan informasi keuangan yang dapat dipercaya mengenai aktiva dan kewajiban serta modal suatu perusahaan;

- 2) memberikan informasi yang dapat dipercaya mengenai perubahan dalam aktiva netto (aktiva dikurangi kewajiban) suatu perusahaan yang timbul dari kegiatan usaha dalam rangka memperoleh laba;
- 3) memberikan informasi keuangan yang membantu para pemakai laporan menaksir potensi perusahaan dalam menghasilkan laba;
- 4) memberikan informasi penting mengenai perubahan dalam aktiva dan kewajiban suatu perusahaan, seperti informasi mengenai aktivitas pembiayaan dan investasi;
- 5) mengungkapkan sejauh mungkin informasi lain yang berhubungan dengan laporan keuangan yang relevan untuk kebutuhan pemakai laporan, seperti informasi mengenai kebijakan akuntansi yang dianut perusahaan.

Menurut SAK, tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan.

Berbeda dengan pengertian tersebut, APB Statement No. 4 (AICPA) menggambarkan tujuan laporan keuangan dengan membaginya menjadi dua.⁵

Pertama, tujuan umum, menyajikan laporan posisi keuangan, hasil usaha, dan perubahan posisi keuangan secara wajar sesuai prinsip akuntansi yang diterima. *Kedua*, tujuan khusus, yaitu memberikan informasi tentang kekayaan, kewajiban, kekayaan bersih, proyeksi laba, perubahan kekayaan dan kewajiban, serta informasi lainnya yang relevan.

Berdasarkan uraian tujuan laporan keuangan tersebut, dapat disimpulkan bahwa tujuan menyeluruh dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang mencakup perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan. Selain itu, juga laporan keuangan memberikan informasi keuangan yang akan ditujukan kepada pihak-pihak lain yang berkepentingan terhadap perusahaan di samping pihak manajemen perusahaan.

⁴ Loc. Cit., Bambang Riyanto, *Dasar-dasar.....*, 2001, hlm. 6.

⁵ Op. Cit., Sofyan Syafri, *Analisis Laporan*, 2009, hlm. 133.

Sebagai bagian dari usaha untuk membuat kerangka konseptual, *Financial Accounting Standards Board* (FASB, 1980) mengeluarkan *Statement of Financial Accounting Concepts* No. 4 (SFAC 4) mengenai tujuan laporan keuangan untuk organisasi nonbisnis/nirlaba (*objectives of financial reporting by nonbusiness organizations*).

Tujuan laporan keuangan organisasi nirlaba dalam SFAC 4 tersebut adalah sebagai berikut.

- 1) Laporan keuangan organisasi nonbisnis hendaknya dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi penyedia dan calon penyedia sumber daya, serta pemakai dan calon pemakai lainnya dalam pembuatan keputusan yang rasional mengenai alokasi sumber daya organisasi.
- 2) Memberikan informasi untuk membantu para penyedia dan calon penyedia sumber daya, serta pemakai dan calon pemakai lainnya dalam menilai pelayanan yang diberikan oleh organisasi nonbisnis serta kemampuannya untuk melanjutkan pemberian pelayanan.
- 3) Memberikan informasi yang bermanfaat bagi penyedia dan calon penyedia sumber daya, serta pemakai dan calon pemakai lainnya dalam menilai kinerja manajer organisasi nonbisnis atas pelaksanaan tanggung jawab pengelolaan serta aspek kinerja lainnya.
- 4) Memberikan informasi mengenai sumber daya ekonomi, kewajiban, dan kekayaan bersih organisasi, serta pengaruh dari transaksi, peristiwa ekonomi yang mengubah sumber daya dan kepentingan sumber daya tersebut.
- 5) Memberikan informasi mengenai kinerja organisasi selama satu periode. Pengukuran secara periodik atas perubahan jumlah dan keadaan/kondisi sumber kekayaan bersih organisasi nonbisnis serta informasi mengenai usaha dan hasil pelayanan organisasi secara bersama-sama yang dapat menunjukkan informasi yang berguna untuk menilai kinerja.
- 6) Memberikan informasi mengenai cara organisasi memperoleh dan membelanjakan kas atau sumber daya kas, mengenai utang dan pembayaran kembali utang, dan mengenai faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi likuiditas organisasi.

- 7) Memberikan penjelasan dan interpretasi untuk membantu pemakai dalam memahami informasi keuangan yang diberikan.⁶

b. Karakteristik Laporan Keuangan

Karakteristik laporan keuangan berdasarkan Standar Akuntansi Indonesia merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakai, yaitu sebagai berikut.⁷

1) Dapat dipahami

Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakai.

2) Relevan

Agar laporan keuangan ini bermanfaat, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan dan dapat pula memengaruhi keputusan ekonomi pemakai dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini, atau masa depan, menegaskan atau mengoreksi atau materialistis dipandang penting.

3) Netralitas

Informasi harus diarahkan pada kebutuhan umum pemakai, dan tidak bergantung pada kebutuhan dan keinginan pihak tertentu. Tidak boleh ada usaha untuk menyajikan informasi yang menguntungkan beberapa pihak, sementara hal tersebut akan merugikan pihak lain yang mempunyai kepentingan yang berlawanan.

4) Dapat dibandingkan

Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antarperiode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat membandingkan laporan keuangan antarperusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi secara relatif.

⁶⁾ *Op. Cit.*, FASB, *Statement of Financial Accounting*, hlm. 325.

⁷⁾ Syafri Sofyan, *Akuntansi Islam*, Jakarta: Bumi Aksara, 2011, hlm. 324.

Oleh karena itu, pengukuran dan penyajian dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang serupa yang harus dilakukan secara konsisten untuk perusahaan tersebut, antarperiode perusahaan yang sama dan untuk perusahaan yang berbeda.

Berdasarkan pengertian tersebut, laporan keuangan memiliki karakteristik yang relevan, netralitas (umum) atau dapat dijadikan pembandingan dari periode ke periode, baik dalam perusahaan maupun luar perusahaan.

4. Unsur-unsur Laporan Keuangan

a. *Unsur Dasar Laporan Keuangan Konvensional*

Unsur dasar laporan keuangan konvensional terdiri atas sebagai berikut.

1) **Pernyataan posisi keuangan**

Pernyataan posisi keuangan terdiri atas:⁸

- a) Aset, yaitu sesuatu yang mampu menimbulkan aliran kas positif atau manfaat bagi ekonomi lainnya, baik dengan dirinya sendiri maupun dengan aset lainnya, yang haknya didapat oleh bank syari'ah sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa pada masa lalu.
- b) Liabilitas, yaitu kewajiban yang berjalan untuk memindahkan suatu aset dan meneruskan penggunaannya atau menyediakan jasa untuk pihak lain pada masa depan sebagai hasil dari transaksi atau peristiwa masa lalu.
- c) Porsi pemegang rekening investasi tak terbatas; merujuk pada dana-dana yang diterima oleh bank syari'ah dari individu atau kelompok dengan dasar bahwa bank syari'ah akan memiliki hak untuk menggunakan dan menginvestasikan dana-dana tersebut tanpa adanya batasan. Dengan demikian, bank syari'ah berhak mencampurkan dana yang diinvestasikan dengan modalnya sendiri.
- d) Saham pemilik; merujuk pada jumlah yang tersisa pada tanggal pernyataan posisi keuangan dari aset bank syari'ah setelah dikurangi kewajiban, porsi pemegang rekening investasi tak

terbatas dan yang serta dengannya, serta pendapatan yang dilarang jika ada.

2) **Pernyataan pendapatan**

Pernyataan pendapatan terdiri atas sebagai berikut.⁹

- a) Pendapatan merupakan kenaikan kotor dalam aspek atau penurunan dalam liabilitas atau gabungan dari keduanya selama periode yang dipilih oleh penyertaan pendapatan yang berakibat dari investasi yang halal, perdagangan, memberikan jasa, dan lain-lain.
- b) Biaya merupakan penurunan kotor dalam suatu aspek atau kenaikan dalam liabilitas atau gabungan dari keduanya selama periode yang dipilih oleh pernyataan pendapatan yang berakibat dari investasi yang halal, perdagangan, atau aktivitas yang termasuk pemberian jasa.
- c) Keuntungan merupakan kenaikan bersih dari aset bersih sebagai akibat dari memegang aset yang mengalami peningkatan nilai selama periode yang dipilih oleh pernyataan pendapatan.
- d) Kerugian merupakan penurunan bersih dari aset bersih sebagai akibat dari memegang aset yang mengalami penurunan nilai selama periode yang dipilih oleh pernyataan pendapatan.
- e) Keuntungan pada rekening investasi tak terbatas yang setaranya menunjukkan kondisi atau posisi rekening investasi *mudharabah mutlaqoh*.
- f) Keuntungan bersih (kerugian bersih). Gambaran keberadaan keuntungan atau kerugian bersih yang diperoleh bank syariah selama periode akuntansi.

3) **Pernyataan aliran kas**

Pernyataan aliran kas terdiri atas:

- a) kas dan setara kas;
- b) aliran kas dan transaksi;
- c) aliran kas dari aktivitas investasi;
- d) aliran kas dari aktivitas pembiayaan.

⁸⁾ Muhamad, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Yogyakarta: UUP STIM YKPN, 2014, hlm. 297-298.

⁹⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 301.

4) **Pernyataan perubahan dalam investasi**

- a) Investasi terbatas.
- b) Simpanan dan penarikan oleh pemegang rekening investasi terbatas dan ekuivalensinya.
- c) Keuntungan atau kerugian investasi sebelum bagian keuntungan manajer investasi sebagai seorang mudharib atau konvensasi sebagai investasi.
- d) Bagian manajer investasi dalam keuntungan investasi terbatas dari seorang mudharib atau kompensasi sebagai manajer investasi.

5) **Pernyataan sumber dan penggunaan dana zakat serta dana sosial**

Pernyataan sumber dan penggunaan dana zakat serta dana sosial terdiri atas:

- a) sumber dana zakat dan dana sosial;
- b) penggunaan dana zakat dan dana sosial;
- c) saldo dana zakat dan dana sosial.

6) **Pernyataan sumber dan penggunaan dana dalam karadh**

Pernyataan sumber dan penggunaan dana dalam *karadh* terdiri atas:

- a) gard;
- b) sumber dana dalam gard;
- c) penggunaan dana dalam gard;
- d) saldo dana dalam gard.

b. **Unsur-unsur Laporan Keuangan Bank Syari'ah**

Unsur-unsur laporan keuangan syari'ah terdiri atas:

- 1) laporan posisi keuangan (*statement of financial position*);
- 2) laporan laba rugi (*statement of income*);
- 3) laporan arus kas (*statement of cashflows*);
- 4) laporan laba ditahan atau saldo laba (*statement of retained earning*);
- 5) laporan perubahan dana investasi terikat (*statement of change in restricted investment*);

- 6) laporan sumber dan penggunaan dana zakat, infak, dan sedekah (*statement of source and use of fund in zakat and charity fund*);
- 7) laporan sumber dan penggunaan dana *qadhuk hasan* (*statement of source of fund in qard fund*).

Empat laporan pertama adalah unsur laporan keuangan yang sudah dikenal selama ini secara konvensional, sedangkan tiga yang terakhir bersifat khas. Ketiga laporan yang terakhir muncul akibat perbedaan peran dan fungsi bank syari'ah dibandingkan dengan bank konvensional.

5. **Pihak-pihak yang Berkepentingan terhadap Laporan Keuangan**

Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan adalah sebagai berikut.¹⁰

a. **Pemilik Perusahaan**

Bagi pemilik perusahaan, laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- 1) menilai prestasi atau hasil yang diperoleh manajemen;
- 2) mengetahui hasil dividen yang akan diterima;
- 3) menilai posisi keuangan perusahaan dan pertumbuhannya;
- 4) mengetahui nilai saham dan laba per lembar saham;
- 5) dasar untuk memprediksi kondisi perusahaan pada masa datang;
- 6) dasar untuk mempertimbangkan menambah atau mengurangi investasi.

b. **Manajemen Perusahaan**

Bagi manajemen perusahaan, laporan keuangan ini digunakan untuk:

- 1) mempertanggungjawabkan pengelolaan kepada pemilik;
- 2) mengukur tingkat biaya dari setiap kegiatan operasi perusahaan, divisi, bagian, atau segmen tertentu;
- 3) mengukur tingkat efisiensi dan tingkat keuntungan perusahaan, divisi, bagian, atau segmen;

¹⁰⁾ *Loc. Cit.*, Sofyan, *Akuntansi Islam*, 2011, hlm. 7-9.

- 4) menilai hasil kerja individu yang diberi tugas dan tanggung jawab;
- 5) menjadi bahan pertimbangan dan menentukan perlu tidaknya diambil kebijaksanaan baru;
- 6) memenuhi ketentuan dalam UU, peraturan, anggaran dasar, pasar modal, dan lembaga regulator lainnya.

c. *Investor*

Bagi investor, laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- 1) menilai kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan;
- 2) menilai kemungkinan menanamkan dana dalam perusahaan;
- 3) menilai kemungkinan menanamkan divestasi (menarik investasi) dari perusahaan;
- 4) menjadi dasar memprediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang.

d. *Kreditor dan Banker*

Bagi kreditor, banker atau *supplier* laporan keuangan digunakan untuk:

- 1) menilai kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang;
- 2) menilai kualitas jaminan kredit/investasi untuk menopang kredit yang akan diberikan;
- 3) melihat dan memprediksi prospek keuntungan yang mungkin diperoleh dari perusahaan atau menilai *rate of return* perusahaan;
- 4) menilai kemampuan likuiditas, solvabilitas, rentabilitas perusahaan sebagai dasar dalam pertimbangan keputusan kredit;
- 5) menilai sejauh mana perusahaan mengikuti perjanjian kredit yang sudah disepakati.

e. *Pemerintah dan Regulator*

Bagi pemerintah atau regulator, laporan keuangan dimaksudkan untuk:

- 1) menghitung dan menetapkan jumlah pajak yang harus dibayar;
- 2) dasar dalam penetapan kebijaksanaan baru;

- 3) menilai apakah perusahaan memerlukan bantuan atau tindakan lain;
- 4) menilai kepatuhan perusahaan terhadap aturan yang ditetapkan;
- 5) menjadi bahan penyusunan data dan statistik.

f. *Analisis, Akademis, Pusat Data Statistik*

Bagi para analisis, akademis, dan lembaga-lembaga pengumpulan data bisnis, seperti PDBI, *Moody's*, *Brunstreet*, *Standar & Poor*, *Perfindo*, laporan keuangan ini penting sebagai bahan atau sumber informasi primer yang akan diolah sehingga menghasilkan informasi yang bermanfaat bagi analisis, ilmu pengetahuan, dan komoditas informasi.

Dari pengertian tersebut membuktikan bahwa laporan keuangan sangat penting bagi semua pihak yang berkepentingan seperti pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan dapat mengetahui keadaan perusahaan yang dimilikinya. Pihak manajemen perusahaan menjadikan laporan keuangan untuk dasar pengambilan keputusan. Bagi pihak investor, dengan adanya laporan keuangan dapat menilai kondisi keuangan perusahaan. Bagi pihak kreditor, laporan keuangan sangat penting untuk penentuan dasar berbagai kebijakan. Bagi analisis dan akademis laporan keuangan dirasakan sangat penting untuk dijadikan bahan informasi.

B. Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

1. Metode Analisis Laporan Keuangan

Secara garis besar ada metode analisis yang dapat dilakukan, yaitu sebagai berikut.

- a. Analisis internal, yaitu analisis yang dilakukan oleh mereka yang mendapatkan informasi lengkap dan terperinci mengenai suatu perusahaan. Analisis demikian dilakukan oleh manajemen dalam mengukur efisiensi usaha dan menjelaskan perubahan yang terjadi dalam kondisi keuangan.
- b. Analisis eksternal, yaitu analisis yang dilakukan oleh mereka yang tidak mendapatkan data terperinci mengenai suatu perusahaan. Analisis demikian dilakukan oleh bank, para kreditor, pemegang

saham, calon pemegang saham dan lain-lain seperti hal mengukur tingkat likuiditas dan profitabilitas.¹¹

Selain itu, ada metode yang digunakan oleh setiap penganalisis laporan keuangan.¹²

a. Metode Analisis Horizontal (Dinamis)

Metode analisis horizontal, yaitu analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode atau beberapa saat sehingga akan diketahui perkembangannya. Analisis ini merupakan analisis perkembangan data keuangan dan data operasi perusahaan dari tahun ke tahun untuk mengetahui kekuatan atau kelemahan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

b. Metode Analisis Vertikal (Statis)

Metode analisis vertikal, yaitu apabila laporan keuangan yang dianalisis hanya meliputi satu periode dan memperbandingkan antara pos yang satu dengan pos lainnya dalam laporan keuangan sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi hanya pada saat itu. Dengan kata lain, analisis ini terbatas hanya pada satu periode akuntansi, misalnya analisis rasio.

c. Analisis Tren (Trend Analysis)

Salah satu teknik dalam menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan adalah dengan menggunakan metode trend analysis.

“.....Trend atau tendensi posisi dan kemajuan keuangan perusahaan yang dinyatakan dalam persentase adalah metode atau teknik analisis untuk mengetahui tendensi keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik, atau turun.”¹³

Dengan menggunakan teknik analisis tersebut, manajer keuangan dapat mengetahui perubahan yang cukup penting untuk dianalisis lebih lanjut. Teknik analisis tersebut hanya akan praktis apabila digunakan untuk menganalisis dua atau tiga (periode) laporan keuangan. Hal ini karena laporan keuangan yang diperbandingkan lebih dari tiga tahun akan sulit dilakukan.

Cara terbaik untuk menganalisis laporan keuangan yang lebih dari tiga tahun tersebut adalah dengan menggunakan angka indeks, dan semua data laporan keuangan yang dianalisis dihubungkan dengan angka indeks yang dinyatakan dalam persentase.

Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui perkembangan perusahaan melalui rentang perjalanan waktu yang sudah lalu dan memprediksi situasi masa itu ke masa yang akan datang. Selanjutnya Dwi Prastowo dan Rifka Julianty mendefinisikan:

“....Suatu analisis yang dilakukan dengan menggunakan data-data masa lalu perusahaan untuk tujuan komparasi, dengan melihat kecenderungan (trend) angka-angka rasio tertentu, dapat diperoleh gambaran apakah rasio-rasio tersebut cenderung naik, turun, atau relatif konstan. Dari gambaran ini akan dapat dideteksi masalah-masalah yang sedang dihadapi oleh perusahaan dan dapat diobservasi baik buruknya pengelolaan perusahaan.”¹⁴

1) Perhitungan trend

Hasil perhitungan trend dapat ditunjukkan dalam bentuk persentase atau indeks. Menurut S. Munawir, langkah untuk melakukan analisis trend ini adalah:

- a) menentukan tahun dasar. Biasanya data atau laporan keuangan dari tahun yang paling awal dalam deretan laporan keuangan yang dianalisis dianggap sebagai tahun dasar (*base year*);
- b) tiap-tiap pos yang terdapat dalam laporan keuangan yang dipilih sebagai tahun dasar diberikan angka index 100;
- c) menghitung angka indeks tahun-tahun lainnya dengan menggunakan angka pos laporan keuangan tahun dasar sebagai penyebut.¹⁵

¹¹⁾ Jumingan, *Analisis Laporan Keuangan*, Surakarta: Bumi Aksara, 2009, hlm. 44.

¹²⁾ *Loc. Cit.*, Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 36.

¹³⁾ *Loc. Cit.*, Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 17.

¹⁴⁾ *Loc. Cit.*, Dwi Prastowo dan Rifka Julianty, *Analisis*, 2002, hlm. 73.

¹⁵⁾ *Loc. Cit.*, Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 52

Rumus dari analisis trend adalah sebagai berikut.

$$\frac{\text{Jumlah tahun } X - \text{Jumlah tahun } X-1}{\text{Jumlah tahun } X-1} \times 100\%$$
$$\frac{\text{Jumlah tahun } X - \text{Jumlah tahun } X-1}{\text{Jumlah tahun } X-1} \times 100\%$$

Sumber: S. Munawir (2007: 52)

2) *Misleading* dalam analisis kecenderungan (*trend*)

Analisis ini penting untuk melihat hubungan angka persentase dalam trend dan data absolut (jumlah rupiah) yang dipakai sebagai dasar perbandingan.

Analisis dengan *trend ratio* dapat menunjukkan suatu pos mempunyai kecenderungan atau arah yang menurun, meningkat atau tetap serta menunjukkan kecenderungan atau tendensi yang menguntungkan atau tidak menguntungkan.

Dalam menggunakan teknik analisis trend dalam persentase ini harus diingat pula hubungan antarangka dalam trend dengan data absolutnya karena adanya beberapa kemungkinan berikut.

- Tahun yang telah dipilih sebagai dasar mungkin tidak representatif.
- Suatu pos telah naik dari Rp10 menjadi Rp20, dan pos yang lain dan dari Rp100.000 menjadi Rp200.000. Kedua pos ini dalam persentase telah naik dengan 100% meskipun dalam kondisi pertama, kenaikan itu tidak penting artinya.
- Dalam menganalisis suatu perubahan, perubahan dengan jumlah 100% mendapat perhatian yang lebih besar dibandingkan dengan perubahan dalam persentase kecil, misalnya hanya 10%, padahal dalam beberapa hal tertentu hal yang demikian tidaklah tepat.
- Trend dalam persentase menunjukkan tendensi yang tidak menguntungkan, padahal apabila dilihat dalam angka absolutnya tidaklah demikian.¹⁶

Oleh karena itu, dalam menganalisis dengan menggunakan trend atau perubahan yang dinyatakan dalam persentase, manajer keuangan perlu pula mempelajari perubahan yang terjadi dalam angka absolutnya atau jumlah rupiahnya serta tendensi yang ada ataupun hubungan antara pos-pos yang ada.

2. Teknik Analisis dalam Laporan Keuangan

Dalam menganalisis laporan keuangan diperlukan beberapa teknik, di antaranya adalah sebagai berikut.

a. Analisis Perbandingan

Analisis perbandingan laporan keuangan dipergunakan dengan cara membandingkan laporan keuangan minimal dua periode atau lebih dengan menunjukkan:

- data absolut atau jumlah dalam rupiah;
- kenaikan atau penurunan dalam jumlah rupiah;
- kenaikan atau penurunan dalam persentase;
- perbandingan dalam rasio.

b. Analisis Tren (*Trend Analysis*)

Analisis tren (*trend analysis*) dipergunakan untuk mengetahui tendensi dari keuangan perusahaan. Analisis ini dinyatakan dalam persentase.

c. Analisis Commonsize

Teknik analisis ini dipergunakan untuk mengetahui persentase investasi dari masing-masing aktiva, struktur permodalannya, komposisi pembiayaan ataupun pendanaan serta kaitannya dengan penjualan.

d. Analisis Sumber dan Penggunaan Modal Kerja

Analisis sumber dan penggunaan modal kerja digunakan untuk mengetahui sumber dan penggunaan modal kerja, serta sebab perubahannya pada periode tertentu. Adapun analisis sumber dan penggunaan kas dipergunakan untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya uang kas berikut sumber kas.

¹⁶ *Op. Cit.*, Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 56.

e. Analisis Perubahan Laba Kotor

Analisis ini dipakai untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor secara realitis dan anggarannya (*budget*) dari laporan keuangan.

f. Analisis Pulang Pokok

Analisis pulang pokok (*break event point analysis*) dipergunakan untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai agar tidak menderita kerugian.

g. Analisis Indeks

Analisis indeks merupakan analisis horizontal yang digunakan untuk mengubah semua angka dalam suatu laporan keuangan pada tahun dasar menjadi 100.

Pemilihan tahun dasar bukanlah selalu tahun yang paling awal, melainkan tahun yang dianggap normal.

h. Analisis Rasio

Analisis rasio adalah teknik analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dari laporan keuangan serta kombinasinya.

Untuk menganalisis laporan keuangan diperlukan beberapa rasio untuk memberikan gambaran situasi perusahaan. Rasio adalah gambaran situasi perusahaan pada waktu tertentu. Gambaran ini sebenarnya kecenderungan (*trend*) situasi perusahaan pada masa yang akan datang melalui gerakan yang terjadi pada masa lalu sampai masa kini.¹⁷

1) Keunggulan analisis rasio

Analisis rasio ini memiliki keunggulan dibandingkan teknik analisis lainnya. Keunggulan tersebut adalah:

- rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan;
- pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat terperinci dan rumit;
- mengetahui posisi perusahaan di tengah industri lain;

- bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model pengambilan keputusan dan model prediksi (Z-scoer);
- menstandardisasikan ukuran size perusahaan;
- lebih mudah memperbandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau *time series*;
- lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi pada masa yang akan datang.¹⁸

2) Keterbatasan analisis rasio

Di samping keunggulan yang dimiliki analisis rasio, teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan.

Adapun keterbatasan analisis rasio¹⁹ adalah sebagai berikut.

- Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
- Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan teknik, seperti:
 - bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan itu banyak mengandung taksiran dan *judgment* yang dapat dinilai bias atau subjektif;
 - nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*), bukan harga pasar;
 - klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
- Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan untuk menghitung rasio.
- Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
- Teknik dan standar akuntansi yang dipakai mungkin tidak sama jika dilakukan perbandingan dari dua perusahaan sehingga dapat menimbulkan kesalahan.

¹⁷⁾ *Op. Cit.*, Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 217.

¹⁸⁾ *Op. Cit.* Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 298.

¹⁹⁾ *Ibid.*

3) Jenis rasio

Rasio keuangan hanya menyederhanakan hubungan antarpos tertentu dengan lainnya. Dengan penyederhanaan, kita dapat menilai hubungan antarpos dan dapat membandingkan dengan rasio lain sehingga kita dapat memberikan penilaian.

Sofyan Syafri Harahap menjelaskan mengenai rasio keuangan yang populer digunakan, yaitu sebagai berikut.²⁰

- a) *Rasio likuiditas*: menggambarkan kemampuan perusahaan menyelesaikan semua kebutuhan jangka pendek.
- b) *Solvabilitas*: kemampuan perusahaan memenuhi atau menyelesaikan kebutuhan jangka panjang.
- c) *Rentabilitas/profitabilitas*: kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada, penjualan, kas, aset, modal.
- d) *Leverage*: mengetahui posisi utang perusahaan terhadap modal ataupun aset.
- e) *Activity*: mengetahui aktivitas perusahaan dalam menjalankan operasinya, baik dalam penjualan maupun kegiatan lainnya.
- f) *Produktivitas*: mengetahui produktivitas unit yang dinilai.

C. Analisis Laporan Keuangan Konvensional dan Syari'ah

1. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain, baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.²¹

Menurut Leopad A. Brernstein, sebagaimana dikutip oleh Dwi Prastowo, analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut.

"....*The judgmental process that aims to evaluate the current and past financial positions and result of operation of interprise, with primary objective of determining the best possible astimates and predictions about future conditions and performance.*"²²

Definisi ini menyebutkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi kerja perusahaan pada masa yang akan datang.

Menurut S. Munawir, analisis laporan keuangan terdiri atas penelaahan atau mempelajari hubungan dan tendensi atau kecenderungan (*trend*) untuk menentukan posisi keuangan dan hasil dari operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.²³

Analisis laporan keuangan sangat penting bagi pihak manajemen perusahaan. Interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi penganalisis untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan yang bersangkutan.

Dengan mengadakan analisis data keuangan dari tahun-tahun yang lalu, penganalisis dapat mengetahui kelemahan perusahaannya dan hasil-hasil yang dianggap cukup baik. Hasil analisis historis sangat penting artinya bagi kebijakan yang akan dilakukan pada waktu yang akan datang.

Menurut Sofyan Syafri Harahap, analisis laporan keuangan memiliki sifat-sifat berikut.²⁴

- a. Fokus laporan adalah laporan laba rugi, neraca, arus kas, yang merupakan akumulasi transaksi dari kejadian historis, dan penyebab terjadinya dalam suatu perusahaan.

²⁰⁾ *Loc. Cit., Sofyan, Akuntansi Islam,....., 2011, hlm. 219.*

²¹⁾ *Op. Cit., Sofyan, Akuntansi Islam,....., 2011, hlm. 190.*

²²⁾ *Loc. Cit., Darminto dkk., Analisis, 2008, hlm. 60.*

²³⁾ *Loc. Cit., Munawir, Analisa, 2007, hlm. 35.*

²⁴⁾ *Loc. Cit., Sofyan, Akuntansi Islam,....., 2011, hlm. 194.*

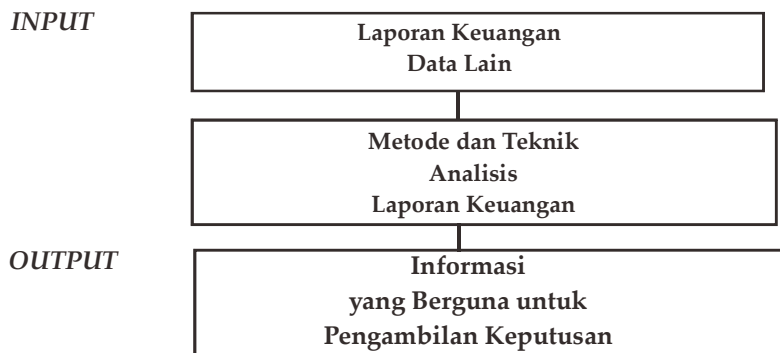
- b. Prediksi, analisis harus mengkaji implikasi kejadian yang sudah berlalu terhadap dampak dan prospek perkembangan keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.
- c. Dasar analisis adalah laporan keuangan yang memiliki sifat dan prinsip tersendiri sehingga hasil analisis sangat bergantung pada kualitas laporan ini. Penguasaan pada sifat akuntansi sangat diperlukan dalam menganalisis laporan keuangan.

Fokus analisis laporan keuangan adalah pada hal-hal tertentu, mulai dari kualitas laporan, pendapat akuntan, bonafiditas auditor yang memeriksa, praktik dan prinsipnya, dan sebagainya.

Pengertian lain tentang analisis laporan keuangan menurut Bernstein yang dikutip oleh Sofyan Syafri Harahap, yaitu penerapan metode dan teknik analitis atas laporan keuangan dan data lainnya untuk melihat dari laporan itu ukuran-ukuran dan hubungan tertentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan.²⁵

Berdasarkan pengertian tersebut, analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengonversi data yang berasal dari laporan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih berguna, lebih tajam, dengan teknik tertentu.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari gambar berikut ini.



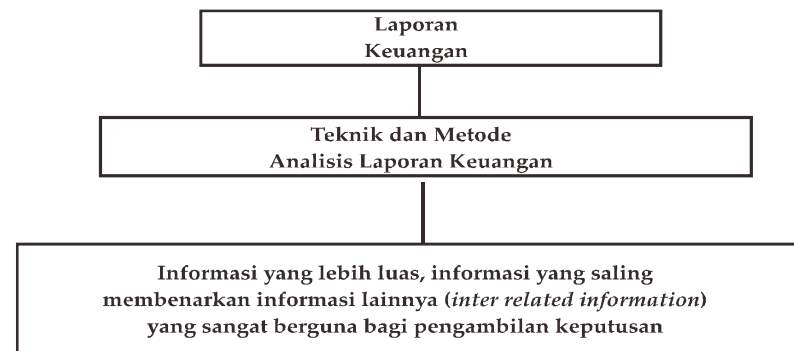
Gambar 4.1

Konversi Data Menjadi Informasi

Sumber: Sofyan Syafri Harahap (2008: 191)

Analisis laporan keuangan ini memaksimalkan informasi yang masih relatif sedikit menjadi informasi yang lebih luas dan akurat. Hasil analisis laporan keuangan akan dapat membongkar berbagai inkonsistensi dari suatu laporan.

Proses ini dapat dilihat pada gambar berikut ini.



Gambar 4.2

Proses Memaksimalkan Informasi dari Laporan Keuangan

Sumber: Sofyan Syafri Harahap (2011: 192)

Laporan keuangan dapat menyembunyikan suatu informasi yang salah, tetapi hasil analisis laporan keuangan tidak akan mungkin dapat menyembunyikan semua informasi yang salah.

Hasil analisis laporan keuangan akan menjelaskan:

- a. kesalahan proses akuntansi, seperti kesalahan pencatatan, kesalahan pembukuan, kesalahan jumlah, kesalahan perkiraan, kesalahan posting, dan kesalahan jurnal;
- b. kesalahan lain yang disengaja, misalnya tidak mencatat, pencatatan harga yang tidak wajar, menghilangkan data, *income smoothing*.

2. Fungsi dan Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap,²⁶ kegunaan analisis laporan keuangan, antara lain:

- a. memberikan informasi yang lebih luas, lebih dalam daripada yang terdapat dari laporan keuangan biasa;

²⁵⁾ Op. Cit., hlm.195.

²⁶⁾ Op. Cit., Sofyan, *Akuntansi Islam*,....., 2011, hlm. 197.

- b. menggali informasi yang tidak tampak secara kasat mata (*explicit*) dari suatu laporan keuangan atau yang berada di balik laporan keuangan (*implicit*);
- c. mengetahui kesalahan yang terkandung dalam laporan keuangan;
- d. membongkar hal-hal yang bersifat tidak konsisten dalam hubungannya dengan laporan keuangan, baik dikaitkan dengan komponen internal laporan keuangan maupun dengan informasi yang diperoleh dari luar perusahaan;
- e. mengetahui sifat-sifat hubungan yang dapat melahirkan model dan teori yang terdapat di lapangan, seperti untuk prediksi, peningkatan (*rating*);
- f. memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan;
- g. menentukan peringkat (*rating*) perusahaan menurut kriteria tertentu yang sudah dikenal dalam dunia bisnis;
- h. membandingkan situasi perusahaan dengan perusahaan lain dengan periode sebelumnya atau dengan standar industri normal dan standar ideal;
- i. memahami situasi dan kondisi keuangan yang dialami perusahaan, baik posisi keuangan, hasil usaha, maupun struktur keuangan;
- j. memprediksi potensi hal-hal yang mungkin dialami perusahaan pada masa yang akan datang.

Dilihat dari sudut lain, tujuan analisis laporan keuangan menurut Bernstein²⁷ adalah sebagai berikut.

- a. *Screening*, dilakukan dengan melihat secara analistis laporan keuangan dengan tujuan memilih kemungkinan investasi dan merger.
- b. *Forecasting*, meramal kondisi keuangan perusahaan pada masa yang akan datang.

- c. *Diagnosis*, melihat kemungkinan adanya masalah-masalah yang terjadi, baik dalam manajemen, operasi, keuangan, maupun masalah lain.
- d. *Evaluation*, analisis dilakukan untuk menilai prestasi manajemen, operasional, efisiensi, dan lain-lain.

3. Keterbatasan dan Kelemahan Analisis Laporan Keuangan

a. Keterbatasan Analisis Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap, analisis laporan keuangan harus memiliki keterbatasan berikut.²⁸

- 1) Bersifat historis, yaitu laporan atas kejadian yang telah berlalu. Oleh karena itu, laporan keuangan tidak dapat dianggap sebagai laporan mengenai keadaan saat ini.
- 2) Menggambarkan nilai harga pokok atau nilai pertukaran pada saat terjadinya transaksi, bukan harga saat ini.
- 3) Bersifat umum, bukan dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan pihak tertentu. Informasi disajikan untuk digunakan semua pihak sehingga terpaksa selalu memerhatikan semua pihak pemakai yang sebenarnya mempunyai perbedaan kepentingan.
- 4) Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran dan berbagai pertimbangan dalam memilih alternatif dari berbagai pilihan yang ada yang sama-sama dibenarkan, tetapi menimbulkan perbedaan angka laba ataupun aset.
- 5) Akuntansi tidak mencakup informasi yang tidak materiel. Demikian pula, penerapan prinsip akuntansi terhadap suatu fakta atau pos tertentu mungkin tidak dilaksanakan jika hal ini tidak menimbulkan pengaruh yang materiel terhadap kekayaan laporan keuangan. Batasan terhadap istilah dan jumlahnya sedikit kabur.
- 6) Bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian. Apabila terdapat beberapa kemungkinan kesimpulan yang tidak pasti mengenai penilaian suatu pos, penganalisis dapat memilih alternatif yang menghasilkan laba bersih atau nilai aktiva yang

²⁷⁾ *Op. Cit.*, Sofyan, *Akuntansi Islam*,....., 2011, hlm. 198.

²⁸⁾ *Op. Cit.*, Sofyan, *Akuntansi Islam*, 2011, hlm. 201.

paling kecil. Jika ada indikasi rugi, hal itu harus dicatat. Jika ada indikasi laba tidak boleh dicatat sehingga ada *holding gain* yang tidak diungkapkan.

- 7) Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah teknis, dan pemakai laporan diasumsikan memahami bahasa teknis akuntansi dan sifat dari informasi yang dilaporkan.
- 8) Akuntansi didominasi informasi kuantitatif. Informasi yang bersifat kualitatif dan fakta yang tidak dapat dikuantifikasikan umumnya diabaikan. Namun, informasi kuantitatif dapat memberikan gambaran atau indikasi informasi kualitatif.
- 9) Perubahan dalam tenaga beli uang jelas ada, tetapi hal ini tidak tergambar dalam laporan keuangan.

b. Kelemahan Analisis Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap, kelemahan analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut.²⁹

- 1) Analisis laporan keuangan didasarkan pada laporan keuangan sehingga kelemahan laporan keuangan harus selalu diingat agar kesimpulan dari analisis itu tidak salah.
- 2) Objek analisis laporan keuangan hanya laporan keuangan. Oleh karena itu, menilai suatu laporan keuangan, penganalisis tidak cukup hanya melihat angka-angka laporan keuangan, tetapi juga melihat aspek lainnya seperti tujuan perusahaan, situasi ekonomi, situasi industri, gaya manajemen, budaya perusahaan, dan budaya masyarakat.
- 3) Objek analisis adalah data historis yang menggambarkan masa lalu dan kondisi ini bisa berbeda dengan kondisi masa depan.
- 4) Jika melakukan perbandingan dengan perusahaan lain, penganalisis harus melihat beberapa perbedaan prinsip yang menjadi penyebab perbedaan angka, misalnya prinsip akuntansi, ukuran perusahaan, jenis industri, periode laporan, laporan individual atau laporan konsolidasi, jenis perusahaan aspek *profit motive* atau *nonprofit motive*.

- 5) Laporan keuangan hasil konsolidasi atau hasil konversi mata uang asing perlu mendapat perhatian karena perbedaan dapat timbul dari masalah kurs konversi atau metode konsolidasi.

D. Bentuk-bentuk Laporan Keuangan

Laporan keuangan pada umumnya terdiri atas neraca, laporan laba-rugi, yang dalam praktiknya sering diikutsertakan beberapa daftar yang difungsikan untuk memberi kejelasan yang lebih lanjut, seperti laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan lain-lain.

1. Laporan Keuangan Konvensional

Neraca adalah laporan yang sistematis tentang aktiva, utang, serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Neraca terdiri atas tiga bagian utama, yaitu aktiva, utang, dan modal.³⁰

a. Aktiva

Aktiva tidak hanya terbatas pada kekayaan perusahaan yang berwujud, tetapi juga termasuk pengeluaran yang belum dialokasikan pada penghasilan yang akan datang, serta aktiva yang tidak berwujud lainnya (*intangible assets*), misalnya *goodwill*, hak paten, hak menerbitkan, dan sebagainya. Pada dasarnya aktiva dapat diklasifikasikan menjadi dua bagian utama, yaitu aktiva lancar dan aktiva tidak lancar.

1) Aktiva lancar

Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau di tangan konsumen dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal).

Penyajian pos-pos aktiva lancar dalam neraca didasarkan pada urutan likuiditasnya sehingga penyajiannya dimulai dari aktiva yang paling likuid sampai aktiva yang paling tidak likuid. Kelompok aktiva lancar (likuid), yaitu sebagai berikut.

²⁹⁾ *Op. Cit.*, Sofyan, *Akuntansi Islam*, 2011, hlm. 203.

³⁰⁾ *Loc. Cit.*, S. Munawir, *Analisa*, 2007, hlm. 13.

- a) Kas atau uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi sudah ditentukan penggunaannya tidak dapat dimasukkan dalam pos kas. Termasuk dalam pengertian kas adalah *check* yang diterima dari para langganan dan disimpan di perusahaan dalam bentuk giro ataupun deposit.
 - b) Investasi jangka pendek (surat-surat berharga atau *marketable securities*) adalah investasi yang sifatnya sementara (jangka pendek) untuk memanfaatkan uang kas yang belum dibutuhkan dalam operasi. Syarat utama investasi jangka pendek adalah harus bersifat *marketable*, artinya setiap saat perusahaan membutuhkan uang, investasi itu dapat segera dijual dengan harga yang pasti. Investasi jangka pendek adalah deposito di bank, surat-surat berharga yang berwujud saham, obligasi dan surat hipotek, sertifikat bank, dan lain-lain.
 - c) Piutang wesel adalah tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu wesel atau perjanjian yang diatur dalam undang-undang. Karena pembuatannya diatur dengan undang-undang, wesel lebih mempunyai kekuatan hukum dan lebih terjamin pelunasannya; dan piutang wesel (*notes receivable*) dapat diperjual-belikan atau didiskontokan.
 - d) Piutang dagang adalah tagihan kepada pihak lain (kreditor atau langganan) sebagai akibat adanya penjualan barang dagangan secara kredit. Pada dasarnya, piutang bisa timbul tidak hanya karena penjualan barang dagangan secara kredit, tetapi dapat juga karena hal-hal lain, misalnya piutang kepada pegawai, piutang karena penjualan aktiva tetap secara kredit, piutang karena adanya penjualan saham secara angsuran atau adanya uang muka untuk pembelian atau kontrak kerja lainnya. Piutang dagang atau piutang lain-lain disajikan dalam neraca sebesar nilai realisasinya, yaitu nilai nominal piutang dikurangi dengan cadangan kerugian piutang (taksiran piutang yang tak tertagih).
 - e) Persediaan, untuk perusahaan perdagangan yang dimaksud dengan persediaan adalah semua barang yang diperdagangkan yang sampai tanggal neraca masih di gudang/belum laku dijual.
 - f) Piutang penghasilan atau penghasilan yang masih harus diterima adalah penghasilan yang sudah menjadi biaya atau jasa/prestasi pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode ini, melainkan pada periode berikutnya.
- 2) Aktiva tidak lancar**
- Aktiva tidak lancar mempunyai umur kegunaan relatif permanen atau jangka panjang (mempunyai umur ekonomis lebih dari satu tahun atau tidak akan habis dalam satu kali perputaran operasi perusahaan). Yang termasuk aktiva tidak lancar, yaitu sebagai berikut.
- a) Investasi jangka panjang, bagi perusahaan yang cukup besar dalam arti mempunyai kekayaan atau modal yang cukup atau sering melebihi dari yang dibutuhkan. Perusahaan ini dapat menanamkan modalnya dalam investasi jangka panjang di luar pokok usahanya. Penyajian investasi jangka panjang ini dalam neraca adalah sumber *cost* atau harga perolehan dari investasi tersebut, yang meliputi harga beli, komisi perantara, pajak, pengeluaran lain sehubungan dengan pembelian investasi jangka panjang tersebut.
 - b) Aktiva tetap, yaitu kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya tampak (konkret). Syarat lain untuk diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki oleh perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aktiva mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis dipakai dalam satu periode kegiatan perusahaan).
 - c) Aktiva tetap tidak berwujud (*intangible fixed asset*), yaitu perusahaan yang secara fisik tidak tampak, tetapi merupakan suatu hak yang mempunyai nilai dan dimiliki oleh perusahaan untuk digunakan dalam kegiatan perusahaan.
 - d) Beban yang ditangguhkan (*deferred charges*), menunjukkan adanya pengeluaran atau biaya yang mempunyai manfaat jangka panjang (lebih dari satu tahun) atau suatu pengeluaran akan dibebankan juga pada periode-periode berikutnya. Dengan demikian, aktiva ini harus dihapuskan dalam jangka waktu tertentu sesuai dengan umur kegunaannya.

- e) Aktiva lain-lain, menunjukkan kekayaan atau aktiva perusahaan yang tidak dapat atau belum dapat dimasukkan dalam klasifikasi sebelumnya.

b. *Utang*

Utang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi. Utang ini merupakan sumber dana atas modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Utang atau kewajiban perusahaan dapat dibedakan dalam utang jangka pendek dan utang jangka panjang.

1) *Utang jangka pendek*

Utang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Utang lancar, antara lain sebagai berikut.

- a) Utang dagang, adalah utang yang timbul karena adanya pembelian barang dagang secara kredit.
- b) Utang wesel, adalah utang yang disertai dengan janji tertulis (yang diatur dengan undang-undang) untuk melakukan pembayaran sejumlah tertentu pada waktu tertentu pada masa yang akan datang.
- c) Utang pajak, baik pajak untuk perusahaan yang bersangkutan maupun pajak pendapatan karyawan yang belum disetorkan ke kas negara.
- d) Biaya yang masih harus dibayar adalah biaya-biaya yang sudah terjadi, tetapi belum dilakukan pembayarannya.
- e) Utang jangka panjang yang segera jatuh tempo, yaitu sebagian (seluruh) utang jangka panjang yang sudah menjadi utang jangka pendek karena harus segera dilakukan pembayarannya.
- f) Penghasilan yang diterima di muka (*deferred revenue*), yaitu penerimaan uang penjualan barang/jasa yang belum direalisasikan.

2) *Utang jangka panjang*

Utang jangka panjang adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayarannya (jatuh temponya) masih jangka panjang (lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca), yang meliputi utang obligasi, utang hipotek, pinjaman jangka panjang yang lain.

c. *Modal*

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh utangnya.

Dalam praktiknya, adanya suatu klarifikasi, yaitu sebuah cadangan yang semestinya diklasifikasikan sesuai dengan klasifikasi neraca, yaitu aktiva, utang dan milik sendiri, sehingga cadangan pada prinsipnya juga terdiri atas tiga golongan berikut.

- 1) Cadangan sebagai pengurang aktiva (*reserve that offsetting assets*). Misalnya, cadangan penyusutan (*reserve for depreciation*) sehingga dalam neraca tampak di sebelah debit mengurangi aktiva yang bersangkutan.
- 2) Cadangan sebagai utang (*liability reserve*), misalnya *reserve for taxes* (cadangan untuk pajak) merupakan utang yang dicatat sebagai cadangan. Ini tidak benar, seharusnya cadangan untuk pajak dimasukkan dalam utang lancar (*current liability*), yaitu utang pajak atau taksiran utang pajak.
- 3) Cadangan yang merupakan surplus, yang hak para pemilik perusahaan, misalnya "cadangan untuk ekspansi" merupakan pemisahan sebagian dari laba yang ditahan (*retained earning*), dan dalam neraca masuk dalam klasifikasi modal (*appropriated surplus*).

Berdasarkan pengertian tersebut, neraca adalah laporan keuangan yang berisi aktiva atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik aktiva lancar maupun tidak lancar, juga berisikan tentang utang/kewajiban, baik jangka pendek, jangka panjang atau kewajiban lainnya, serta berisikan tentang ekuitas/modal.

2. Laporan Keuangan Bank Syari'ah

a. Laporan Posisi Keuangan (Neraca)

Unsur-unsur neraca meliputi aktiva, kewajiban, investasi tidak terikat, dan ekuitas. Penyajian aktiva pada neraca atau pengungkapan pada catatan atas laporan keuangan atas aktiva yang dibiayai oleh bank sendiri dan aktiva yang dibiayai oleh bank bersama pemilik dana investasi tidak terikat, dilakukan secara terpisah.³¹

b. Laporan Laba dan Rugi

Dengan memerhatikan ketentuan dalam PSAK lainnya, dalam laporan laba rugi tidak terbatas pada pos-pos pendapatan dan beban. Laporan laba rugi terdiri atas:

- 1) laporan arus kas;
- 2) laporan perubahan ekuitas;
- 3) laporan perubahan investasi terikat;
- 4) laporan perubahan dana investasi terikat memisahkan dana investasi terikat berdasarkan sumber dana dan memisahkan investasi berdasarkan jenisnya;
- 5) laporan sumber dan penggunaan dana zakat, infak, dan sedekah.

Bank syari'ah menyajikan laporan sumber dan penggunaan zakat, infak, dan sedekah sebagai komponen utama laporan keuangan yang menunjukkan.³²

- a. Sumber dana zakat, infak, dan sedekah yang berasal dari penerimaan:
 - 1) zakat dari bank syari'ah;
 - 2) zakat dari pihak luar bank syari'ah;
 - 3) infak;
 - 4) sedekah.
- b. Penggunaan dana zakat, infak, dan sedekah untuk:
 - 1) fakir;
 - 2) miskin;

- 3) hamba sahaya;
- 4) orang yang terlilit utang;
- 5) orang yang baru masuk Islam;
- 6) orang yang berjihad;
- 7) orang yang dalam perjalanan;
- 8) amil.

- c. Kenaikan atau penurunan sumber dana zakat, infak, dan sedekah.
- d. Saldo awal dana penggunaan dana zakat, infak, dan sedekah.
- e. Saldo akhir dana penggunaan dana zakat, infak, dan sedekah.

c. Laporan Sumber dan Pengguna Dana Qardhul Hasan

Bank syari'ah menyajikan laporan sumber dan penggunaan *qardhul hasan* sebagai komponen utama laporan keuangan, yang menunjukkan.³³

- 1) Sumber dana *qardhul hasan* yang berasal dari penerimaan:
 - a) infak;
 - b) sedekah;
 - c) denda;
 - d) pendapatan nonhalal.
- 2) Penggunaan dana *qardhul hasan* untuk:
 - a) pinjaman;
 - b) sumbangan.
- 3) Kenaikan atau penurunan sumber dana *qardhul hasan*.
- 4) Saldo awal dana penggunaan dana *qardhul hasan*.
- 5) Saldo akhir dana penggunaan dana *qardhul hasan*.

d. Catatan Laporan Keuangan

Laporan keuangan harus mengungkapkan semua informasi dan materiel yang perlu untuk menjadikan laporan keuangan memadai, relevan, dan bisa dipercaya (andal) bagi para pemakainya.

³¹⁾ Loc. Cit., Muhamad, *Prinsip-.....*, 2000, hlm. 201.

³²⁾ Loc. Cit., Syafri Sofyan, *Akuntansi Islam,* 2011, hlm. 77.

³³⁾ Op. Cit., Syafri Sofyan, *Akuntansi.....*, 2011, hlm. 78.

Laporan ini diterbitkan dalam bentuk komparatif. Artinya, laporan tersebut menyajikan data periode sekarang dan periode yang lalu. Untuk memberikan gambaran keadaan laporan keuangan bank syariah.

Adapun bentuk atau format neraca tidak ada keseragaman di antara perusahaan bergantung pada tujuan-tujuan yang akan dicapai.

Menurut S. Munawir, bentuk neraca yang umum digunakan (*traditional* atau *conventional*), di antaranya sebagai berikut.³⁴

1) Bentuk skontro (*account form*)

Semua aktiva tercantum sebelah kiri/debet dan utang serta modal tercantum sebelah kanan/kredit.

Contoh neraca yang berbentuk skontro adalah sebagai berikut.

PT XXX
Neraca
Per 31 Desember 20xx

AKTIVA	PASSIVA
Aktiva lancar Rp xxx	Utang lancar Rp xxx
Investasi Rp xxx	Utang jangka panjang Rp xxx
Aktiva tetap Rp xxx	<u>Utang lain-lain Rp xxx</u>
Intangible Rp xxx	<u>Total utang Rp xxx</u>
<u>Aktiva lain-lain Rp xxx</u>	
	Modal
	Modal saham Rp xxx
	Laba ditahan Rp xxx
Total Aktiva Rp xxx	Total passiva dan modal Rp xxx

Sumber: S. Munawir (2007: 20)

2) Bentuk vertikal (*report form*)

Bentuk ini semua aktiva tampak di bagian atas yang selanjutnya diikuti dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang, serta modal.

Contoh neraca yang disusun secara vertikal sebagai berikut.

PT XXX
Neraca
Per 31 Desember 20xx

AKTIVA	
Aktiva lancar:	
Kas	Rp xxx
Surat berharga	Rp xxx
Wesel tagih	Rp xxx
Piutang dagang	Rp xxx
Persediaan	Rp xxx
Persekot biaya	Rp xxx
<u>Total aktiva lancar</u>	
	Rp xxx
Investasi	
Obligasi negara	Rp xxx
<u></u>	
	Rp xxx
Aktiva tetap:	
Tanah	Rp xxx
Bangunan	Rp xxx
Akumulasi penyusutan	Rp xxx
Mesin	Rp xxx
Perabot	Rp xxx
<u>Total aktiva tetap</u>	
	Rp xxx

³⁴⁾ Op. Cit., S. Munawir, *Analisa*, 2004, hlm. 20-27.

Aktiva tetap intangible:	
Goodwill	Rp xxx
Patent	Rp xxx
Beban yang ditanggihkan/total aktiva tetap	Rp xxx
<hr/>	
Aktiva lain-lain	Rp xxx
TOTAL AKTIVA	Rp xxx
PASSIVA	
Utang lancar:	
Utang dagang	Rp xxx
Wesel bayar	Rp xxx
Biaya yang masih harus dibayar	Rp xxx
Utang pajak	Rp xxx
Penerimaan di muka	Rp xxx
<hr/>	
Total utang jangka panjang	Rp xxx
Utang jangka panjang:	
Utang hipotik	Rp xxx
Utang obligasi	Rp xxx
<hr/>	
	Rp xxx
Modal:	
Modal saham	Rp xxx
Laba ditahan	Rp xxx
<hr/>	
	Rp xxx
TOTAL PASSIVA	Rp xxx

Sumber: S. Munawir (2007: 21)

3) Bentuk neraca yang disesuaikan dengan kedudukan atau posisi keuangan perusahaan

Bentuk ini bertujuan agar kedudukan atau posisi keuangan yang dikehendaki tampak lebih jelas, misalnya besarnya modal kerja netto (*networking capital*) atau jumlah modal perusahaan.

Contoh neraca yang disesuaikan dengan *networking capital* adalah sebagai berikut.

	PT XXX
	Neraca
	Per 31 Desember 20xx
Aktiva lancar	Rp xxx
utang jangka pendek	<u>Rp xxx (-)</u>
Modal kerja ratio	Rp xxx
Investasi	Rp xxx
aktiva tetap tangible	Rp xxx
aktiva tetap intangible	<u>Rp xxx (+)</u>
	Rp xxx
utang jangka panjang	<u>Rp xxx (-)</u>
Modal	Rp xxx

Sumber: S. Munawir (2007: 23)

e. Laporan Laba Rugi

Menurut S. Munawir, laporan laba rugi merupakan laporan sistematis tentang penghasilan, biaya, rugi laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Walaupun belum ada keseragaman tentang susunan laporan laba-rugi bagi tiap-tiap perusahaan, pada prinsipnya susunan yang umumnya diterapkan adalah sebagai berikut.³⁵

- 1) Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan (penjualan barang dagangan atau memberikan *service*) diikuti dengan harga pokok dari barang/*service* yang dijual sehingga diperoleh laba kotor.
- 2) Bagian kedua menunjukkan biaya *operational* yang terdiri atas biaya penjualan dan biaya umum/administrasi (*operating expenses*).
- 3) Bagian ketiga menunjukkan hasil yang diperoleh di luar operasi pokok perusahaan, diikuti dengan biaya yang terjadi di luar

³⁵⁾ Op. Cit., S. Munawir, *Analisa*, 2004, hlm. 23.

usaha pokok perusahaan (*non operating/financial income dan expenses*).

- 4) Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental (*extra ordinary gain or loss*) sehingga diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan.

Menurut S. Munawir, bentuk laporan laba rugi yang biasa digunakan adalah sebagai berikut.³⁶

- 1) *Single step*, yaitu menggabungkan semua penghasilan menjadi satu kelompok dan semua biaya dalam satu kelompok sehingga penghitungan laba/rugi bersih hanya memerlukan satu langkah, dengan cara mengurangkan total biaya terhadap total penghasilan.
- 2) *Multiple step*, mengelompokkan semuanya secara lebih teliti sesuai dengan prinsip yang digunakan secara umum.

Berikut laporan laba rugi dalam bentuk *single step* dan *multiple step*.

PT XXX

Laporan Laba Rugi

Untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 20xx

(*Single Step*)

Penghasilan pokok (<i>operating revenue</i>)	Rp xxx
Penghasilan nonoperasional	Rp xxx
Penghasilan insidental	<u>Rp xxx (+)</u>
Total penghasilan	Rp xxx
Harga pokok yang dijual	Rp xxx
Biaya operasional	Rp xxx
Biaya nonoperasional	Rp xxx
Kerugian yang insidental	<u>Rp xxx (+)</u>
Total biaya	<u>Rp xxx (+)</u>
Laba sebelum pajak	Rp xxx
Pajak (%)	Rp xxx (-)
Penghasilan (laba) bersih	Rp xxx

Sumber: S. Munawir (2007: 25)

³⁶⁾ *Op. Cit.*, S. Munawir, *Analisa.....*, 2004, hlm. 25.

PT XXX

Laporan Laba Rugi

untuk Tahun yang Berakhir 31 Desember 20xx

(*Multiple Step*)

Penjualan bruto	Rp xxx
Potongan/retur penjualan	<u>Rp xxx (-)</u>
	Rp xxx
Penjualan netto	Rp xxx
Harga pokok penjualan	<u>Rp xxx (-)</u>
Laba penjualan	Rp xxx
Biaya-biaya operasi:	
Biaya penjualan	Rp xxx
Biaya umum & administrasi	Rp xxx
	<u>Rp xxx (-)</u>
Laba bersih operasional	Rp xxx
Penghasilan dan biaya operasional:	
Penghasilan	Rp xxx
Biaya	<u>Rp xxx(-/+)</u>
	Rp xxx
Rugi/laba insidental	<u>Rp xxx (-/+)</u>
Pendapatan dan netto sebelum pajak	Rp xxx

Sumber: S. Munawir (2007: 27)

3. Model Laporan Keuangan Sektor Publik

a. Tujuan dan Fungsi Laporan Keuangan Sektor Publik

Secara umum, tujuan dan fungsi laporan keuangan sektor publik menurut Madiasmo³⁷ adalah sebagai berikut.

1) Kepatuhan dan pengelolaan (*compliance and stewardship*)

Laporan keuangan digunakan untuk memberikan jaminan kepada pengguna laporan keuangan dan pihak otoritas penguasa

³⁷⁾ Deddi Nordiawan, *Akuntansi Sektor Publik*, Jakarta: Salemba Empat, 2006, hlm. 131.

bahwa pengelolaan sumber daya telah dilakukan sesuai dengan ketentuan hukum dan peraturan lain yang telah ditetapkan.

2) Akuntabilitas dan pelaporan retrospektif (*accountability and retrospective reporting*)

Laporan keuangan digunakan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada publik untuk memonitor kinerja dan mengevaluasi manajemen, memberikan dasar untuk mengamati *trend* antarkurun waktu dan pencapaian atas tujuan yang telah ditetapkan, serta membandingkannya dengan kinerja organisasi lain yang sejenis jika ada, serta memungkinkan pihak luar untuk memperoleh informasi biaya atas barang dan jasa yang diterima dan untuk menilai efisiensi dan efektivitas penggunaan sumber daya organisasi.

3) Perencanaan dan informasi otorisasi (*planning and authorization information*)

Laporan keuangan berfungsi memberikan dasar perencanaan kebijakan dan aktivitas pada masa yang akan datang dan memberikan informasi pendukung mengenai otorisasi penggunaan dana.

4) Kelangsungan organisasi (*viability*)

Laporan keuangan berfungsi untuk membantu pembaca dalam menentukan suatu organisasi atau unit kerja dapat meneruskan menyediakan barang dan jasa (pelayanan) pada masa yang akan datang.

5) Hubungan masyarakat (*public relation*)

Laporan keuangan berfungsi untuk memberikan kesempatan kepada organisasi untuk mengemukakan pernyataan atas prestasi yang telah dicapai kepada pemilik yang dipengaruhi karyawan dan masyarakat serta sebagai alat komunikasi dengan publik dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

6) Sumber fakta dan gambaran (*source of facts and figures*)

Laporan keuangan bertujuan memberikan informasi kepada kelompok kepentingan yang ingin mengetahui organisasi secara lebih mendalam.

Bagi organisasi pemerintahan, tujuan umum akuntansi dan laporan keuangan adalah:

- 1) memberikan informasi yang digunakan dalam pembuatan keputusan ekonomi, sosial, dan politik serta sebagai bukti pertanggungjawaban (*accountability*) dan pengelolaan (*stewardship*);
- 2) memberikan informasi yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial dan organisasional.

Dalam konteks akuntansi sektor publik, jenis informasi yang diberikan untuk pengambilan keputusan terbatas pada informasi yang bersifat finansial, sedangkan informasi finansial adalah informasi yang diukur dengan satuan moneter.

Secara terperinci, tujuan akuntansi dan laporan keuangan organisasi pemerintah adalah:

- 1) memberikan informasi keuangan untuk menemukan dan memprediksi aliran kas, saldo neraca, dan kebutuhan sumber daya finansial jangka pendek unit pemerintah;
- 2) memberikan informasi keuangan untuk menentukan dan memprediksi kondisi ekonomi suatu unit pemerintahan dan perubahan yang terjadi di dalamnya;
- 3) memberikan informasi keuangan untuk memonitor kinerja, kesesuaiannya dengan peraturan perundang-undangan, kontrak yang telah disepakati, dan ketentuan lain yang disyaratkan;
- 4) memberikan informasi untuk perencanaan dan penganggaran, serta untuk memprediksi pengaruh akuisisi dan alokasi sumber daya terhadap pencapaian tujuan operasional;
- 5) memberikan informasi untuk mengevaluasi kinerja manajerial dan operasional.

b. Sumber Daya Finansial Jangka Pendek

Sumber daya finansial jangka pendek sangat penting bagi pemerintah untuk melakukan transaksi rutin. Kas merupakan contoh sumber finansial jangka pendek yang siap digunakan.

Manajer keuangan perlu mengetahui jumlah uang yang ada di tangan (*cash on hand*) dan yang berada di bank. Jika sumber finansial

tidak mencukupi untuk membiayai transaksi jangka pendek, manajer keuangan perlu mencari cara untuk menutup kebutuhan finansial jangka pendek tersebut, mungkin dengan menggunakan pinjaman.

4. Pemakai Laporan Keuangan Sektor Publik dan Kepentingannya

Pemakai laporan keuangan *sector public* dapat diidentifikasi dengan menelusuri *stakeholder* organisasi.

Drebin *et. al.* (1981) mengidentifikasi sepuluh kelompok pemakai laporan keuangan. Ia menjelaskan keterkaitan antarkelompok pemakai laporan keuangan dan menjelaskan kebutuhannya.³⁸ Kesepuluh kelompok pemakai laporan keuangan tersebut adalah:

- a. pembayar pajak (*taxpayers*);
- b. pemberi dana bantuan (*grantors*);
- c. investor;
- d. pengguna jasa (*fee-paying service recipients*);
- e. karyawan/pegawai;
- f. pemasok (*vendor*);
- g. dewan legislatif;
- h. manajemen;
- i. pemilih (*voters*);
- j. badan pengawas (*oversight bodies*).

Pengklasifikasian tersebut didasarkan atas pertimbangan bahwa pembayar pajak, pemberi dana bantuan, investor, dan pembayar jasa pelayanan merupakan sumber penyedia keuangan organisasi; karyawan dan pemasok merupakan penyedia tenaga kerja dan sumber daya material; dewan legislatif dan manajemen membuat keputusan alokasi sumber daya; dan aktivitas mereka semua diawasi oleh pemilih dan badan pengawas, termasuk level pemerintahan yang lebih tinggi.

³⁸⁾ A. Drebin, *et. al.*, "Objectives of Accounting and Financial Reporting for Governmental Units: a Research Study", *Research Report*, Vol. 1, Chicago: National Council on Governmental Accounting, 1981, hlm. 77.

Anthony mengklasifikasikan pemakai laporan keuangan sektor publik menjadi lima kelompok,³⁹ yaitu:

- a. lembaga pemerintah (*governing bodies*);
- b. investor dan kreditor;
- c. pemberi sumber daya (*resource providers*);
- d. badan pengawas (*oversight bodies*);
- e. konstituen.

Pengklasifikasian pemakai laporan keuangan yang dilakukan Anthony adalah dengan mempertimbangkan semua organisasi nonbisnis, tidak hanya untuk organisasi pemerintahan. Adapun Drebin *et. al.* mengklasifikasikan pemakai laporan keuangan untuk sektor pemerintahan.⁴⁰

Anthony memasukkan pembayar pajak, pemilih, dan karyawan dalam satu kelompok yang ia sebut konstituen; ia mengelompokkan pemberi dana bantuan dan pembayar jasa sebagai pemberi sumber daya; investor dan kreditor dikelompokkan menjadi satu.

Sementara itu, Hanley *et. al.* (1992) mengklasifikasikan pengguna laporan keuangan *sector public* menjadi dua belas kelompok,⁴¹ yaitu:

- a. anggota terpilih (*elected members*);
- b. masyarakat sebagai pemilih dan/atau pembayar pajak;
- c. pelanggan atau klien;
- d. karyawan/pegawai;
- e. pelanggan dan pemasok;
- f. pemerintah;
- g. pesaing (*competitors*);
- h. regulator;
- i. pemberi pinjaman (*lenders*);
- j. donor dan sponsor;

³⁹⁾ Anthony, Anthony, R.N., "Financial Accounting in Non-business Organisations: an Exploratory Study of Conceptual Issues", *Financial Accounting Standards Board*, 1978, hlm. 94.

⁴⁰⁾ *Loc. Cit.*, Drebin *et. al.*, *Objectives* , 1981, hlm. 79.

⁴¹⁾ D. Henley, *et. al.*, *Public Sector Accounting and Financial Control*, London: Chapman & Hall, 1992, hlm. 211.

- k. investor atau partner bisnis;
- l. kelompok penekan lainnya.

Pengklasifikasian pemakai laporan keuangan *sector public* menurut Borgonovi dan Anessi-Pessina (1997), antara lain:

- a. masyarakat pengguna jasa publik;
- b. masyarakat pembayar pajak;
- c. perusahaan dan organisasi sosial ekonomi yang menggunakan pelayanan publik sebagai input atas aktivitas organisasi;
- d. bank dan masyarakat sebagai kreditor pemerintah;
- e. badan-badan internasional, seperti Bank Dunia, IMF, ADB, PBB;
- f. investor asing dan *country analyst*;
- g. generasi yang akan datang;
- h. lembaga negara.⁴²

5. Perbedaan Laporan Keuangan Sektor Publik dengan Sektor Swasta

Laporan keuangan pemerintahan dalam beberapa hal berbeda dengan laporan keuangan pada sektor swasta. Perbedaan tersebut meliputi perbedaan jenis-jenis laporan keuangan, elemen laporan keuangan, tujuan pelaporan keuangan, dan teknik akuntansi yang digunakan.

Selain memiliki perbedaan, keduanya juga memiliki persamaan, yaitu membutuhkan standar akuntansi keuangan sebagai pedoman untuk membuat laporan keuangan.

Tabel 4.1
Perbandingan Laporan Keuangan Pemerintah dengan Sektor Swasta

PERBEDAAN	
Laporan Departemen Pemerintah	Laporan Keuangan Sektor Swasta
1. Fokus finansial dan politik.	1. Fokus finansial.
2. Kinerja diukur secara finansial dan non-finansial.	2. Sebagian besar diukur secara finansial.
3. Pertanggungjawaban kepada parlemen dan masyarakat luas.	3. Pertanggungjawaban kepada pemegang saham dan kreditor.
4. Berfokus pada bagian organisasi.	4. Berfokus pada organisasi secara keseluruhan.
5. Melihat ke masa depan secara detail.	5. Tidak dapat melihat masa depan secara detail.
6. Aturan pelaporan ditentukan oleh departemen keuangan.	6. Aturan pelaporan ditentukan oleh undang-undang, standar akuntansi, pasar modal, dan praktik akuntansi.
7. Laporan diperiksa oleh <i>Treasury</i> .	7. Laporan keuangan diperiksa oleh <i>Auditor Independent</i>
8. <i>Cash Accounting</i> .	8. <i>Accural Accounting</i> .
PERSAMAAN	
D o k u m e n - d o k u m e n sumber berperan sebagai hubungan masyarakat.	

⁴²⁾ Anessi Pessina, E. and E. Borgonovi, "Accounting and Accountability in Local Government: a Framework," in E. Caperchione and R. Mussari (eds), *Comparative Issues in Local Government Accounting* (Kluwer Academic Publishers, London), 1997, hlm.1-9.

Laporan keuangan pemerintahan yang buruk dapat menimbulkan implikasi negatif, antara lain:

- a. menurunkan kepercayaan masyarakat kepada pengelola dana publik;
- b. investor akan takut menanamkan modalnya karena laporan keuangan tidak dapat diprediksi yang berakibat meningkatnya risiko investasi;
- c. pemberi donor akan mengurangi atau menghentikan bantuannya;
- d. kualitas keputusan menjadi buruk;
- e. laporan keuangan tidak dapat mencerminkan kinerja aktual.

Pemberi informasi keuangan yang tidak dapat diandalkan akan memengaruhi kualitas keputusan, baik bagi pemakai internal maupun pemakai eksternal.

6. Luas Pengungkapan (*Disclosure*) yang Diperlukan

Pemerintah harus menentukan kebijakan yang menjelaskan komponen yang dapat dikategorikan sebagai pendapatan atau biaya operasi yang tepat untuk suatu unit kerja yang dilaporkan, luas pengungkapan (*disclosure*), dan kebijakan akuntansi yang dipraktikkan secara konsisten. Pemerintah diharapkan dapat memberikan tambahan informasi untuk hal-hal berikut.

- a. Fokus pengukuran dan dasar akuntansi yang digunakan untuk pembuatan laporan.
- b. Kebijakan menghapuskan/menghentikan aktivitas internal unit kerja pada laporan aktivitas.
- c. Kebijakan kapitalisasi aktiva dan menaksir umur ekonomi aktiva-aktiva tersebut untuk menentukan biaya depresiasinya.
- d. Deskripsi mengenai jenis-jenis transaksi yang masuk dalam penerimaan program dan kebijakan untuk mengalokasikan biaya-biaya tidak langsung pada suatu fungsi atau unit kerja dalam laporan aktivitas.
- e. Kebijakan pemerintah dalam menentukan pendapatan operasi dan nonoperasi.

- f. Mengungkapkan secara detail/lengkap dalam catatan (*notes*) laporan keuangan mengenai aset modal dan utang jangka panjang. Aset modal yang tidak didepresiasi harus diungkapkan secara terpisah dari aset modal yang didepresiasi. Informasi mengenai kewajiban jangka panjang, meliputi obligasi, utang wesel, pinjaman, utang leasing, tuntutan, dan sebagainya.



NILAI WAKTU UANG DAN LEGITIMASI SYARI'AH

Dalam sistem ekonomi Islam, tidak terjadi konsep nilai waktu uang seperti dalam ekonomi konvensional. Dalam Islam, uang hanya sebagai alat tukar perdagangan dan tidak memiliki pengganti. Islam memandang bahwa uang dan komoditas itu berbeda. Uang tidak memiliki kegunaan intristik, tidak bisa digunakan secara langsung untuk memenuhi kebutuhan manusia. Uang tidak memiliki nilai waktu, tetapi waktu yang memiliki nilai ekonomi, bergantung pada penggunaannya. Waktu akan memiliki nilai ekonomi jika digunakan dengan baik dan bijak.

Adapun dalam sistem ekonomi konvensional diakui bahwa uang memiliki nilai waktu. Uang pada masa sekarang memiliki nilai yang berbeda dengan uang pada masa depan.

A. Konsep Dasar Nilai Waktu -Uang/*Time Value of Money*

1. Pengertian Nilai Waktu Uang

Time value of money atau nilai waktu uang adalah konsep yang menyebutkan bahwa uang sebesar satu rupiah yang dapat diterima saat ini lebih bernilai dibandingkan dengan satu rupiah yang baru akan diterima pada waktu yang akan datang. Hal ini karena uang tersebut akan memperoleh hasil yang lebih besar apabila diinvestasikan dibandingkan dengan uang yang baru dapat diterima pada masa yang akan datang.

William R. Lasher (2008) mengemukakan bahwa *time value of money* didasarkan pada gagasan bahwa sejumlah uang di tangan seseorang saat ini bernilai lebih dari jumlah yang sama dijanjikan pada beberapa waktu masa depan.¹

Dalam ekonomi konvensional, *time value of money* didefinisikan sebagai “A dollar today is worth more than a dollar in the future because a dollar today can be invested to get a return.”² Uang (dollar) hari ini lebih berharga (bernilai) dibandingkan dengan uang (dollar) pada masa yang akan datang karena uang yang dipegang hari ini dapat digunakan untuk berinvestasi untuk memperoleh keuntungan.

2. Nilai Waktu Uang dalam Pandangan Islam

a. Dasar Nilai Waktu dalam Islam

Semua orang memiliki waktu 24 jam dalam sehari, tetapi nilai dari waktu itu akan berbeda dari satu orang dengan orang lain. Perbedaan nilai waktu tersebut bergantung pada cara seseorang memanfaatkan waktu. Semakin efektif dan efisien, semakin tinggi nilai waktunya. Efisiensi dan efektivitas waktu akan memberikan keuntungan lebih kepada orang yang melakukannya. Siapa pun yang melakukannya akan memperoleh keuntungan di dunia dan akhirat.

b. Nilai Keuntungan dalam Islam

Di dalam Islam, keuntungan bukan hanya di dunia, melainkan juga keuntungan di akhirat. Oleh karena itu, pemanfaatan waktu tidak hanya harus efektif dan efisien, tetapi juga harus didasari keimanan.

Sayyid Qutb mengatakan bahwa waktu adalah hidup. Namun, penghargaan Islam terhadap waktu tidak diwujudkan dalam rupiah tertentu atau persentase bunga tetap. Karena hasil yang nyata dari pemanfaatan waktu ini bersifat variabel, bergantung pada jenis usaha, sektor industri, keadaan pasar stabilitas politik dan masih banyak lagi. Islam mewujudkan penghargaan pada waktu dalam bentuk kemitraan usaha dengan konsep bagi hasil.³

¹⁾ William R. Lasher, *Financial Management: a Practical Approach*, USA: Thomson South-Western, 2008, hlm. 344.

²⁾ Adiwarmanto A. Karim, *Bank Islam: Analisis Fiqih dan Keuangan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2011, hlm. 504.

³⁾ Muhammad Syafi'i Antonio, *Hukum Harga Tangguh (Time Value of Money) dalam Islam Abu Al-Mairah*, 2012, hlm. 17.

Dalam teori kapitalisme, uang sebagai komoditas perdagangan, sedangkan dalam Islam uang hanya sebagai alat tukar perdagangan dan tidak memiliki pengganti, uang tidak dapat diperjualbelikan. Pada dasarnya, uang tidak memiliki fungsi, tetapi uang menjadi berguna ketika digunakan sebagai alat tukar dalam aset real untuk membeli barang atau jasa. Uang terbebas dari depresiasi seperti yang terjadi pada barang komoditas.

Ekonomi Islam tidak mengenal bunga karena bunga sesungguhnya dalam kategori riba. Islam juga tidak mengenal konsep nilai waktu uang. Di mata Islam yang bernilai adalah waktu, nilai ekonomis waktu. Penghargaan Islam atas waktu tecermin dari banyaknya sumpah Allah yang terdapat dalam Al-Quran, yang menggunakan terminologi waktu.

3. Dasar-dasar Konsep Nilai Waktu Uang

Menurut ekonom konvensional, ada dua hal yang mendasari konsep *time value of money*, yaitu:⁴

- kehadiran dari inflasi;
- preferensi konsumsi sekarang untuk konsumsi masa depan. Dalam ekonomi konvensional kompensasi ini disebut *real interest rate*. Berapa besar kompensasi ini ditentukan oleh preferensi terhadap *current consumption*; semakin besar preferensinya, semakin besar kompensasinya. Apabila tingkat ekspektasi inflasi ditambahkan atas *real interest rate*, hasil penjumlahan ini disebut *nominal interest rate*.

4. Kedudukan Nilai Waktu Uang

Konsep nilai waktu uang ini penting untuk dipahami oleh seorang manajer keuangan karena konsep ini merupakan dasar untuk:⁵

- menghitung harga saham;
- menghitung harga obligasi;
- memahami metode *Net Present Value*;

⁴⁾ *Loc. Cit.*, A. Karim, *Bank Islam:.....*, 2011, hlm. 505.

⁵⁾ Sudarsono dan Edilius, *Kamus Ekonomi: Uang dan Bank*, Jakarta: Rineka Cipta, 2001, hlm. 42.

- d. melakukan analisis komparatif antara beberapa alternatif;
- e. menghitung bunga atau tingkat keuntungan;
- f. menghitung amortisasi utang dan lain-lainnya.

Dalam ekonomi konvensional, uang memiliki nilai waktu. Uang yang ada sekarang lebih disenangi daripada uang yang didapatkan pada waktu yang akan datang dalam jumlah yang sama disebut juga dengan *time preference*.

Dalam sistem kapitalisme, tidak ada perbedaan antara uang dan barang. Uang merupakan barang komoditas sehingga uang bisa diperjualbelikan dengan harga yang disepakati, bebas dispekulasikan. Uang juga memiliki nilai waktu dan seseorang apabila menggunakan uang orang lain, ia harus mengembalikannya berdasarkan nilai waktunya yang ditentukan dengan bunga.⁶

B. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional dan Syari'ah

1. *Time Value of Money* dalam Ekonomi Konvensional

Dalam teori konvensional diakui bahwa nilai waktu uang menjadi bagian penting dari suatu bisnis disebabkan tujuan berbisnis adalah laba. Laba dapat diperoleh dengan menerapkan konsep nilai waktu uang dalam pengelolaannya. Apalagi jika dana bisnis tersebut didapatkan dari pihak ketiga, seperti bank konvensional. Nilai waktu uang menjadi konsep sentral dalam teori keuangan konvensional.⁷

Dalam ekonomi konvensional terdapat beberapa perhitungan terhadap nilai waktu uang. Perhitungan tersebut adalah sebagai berikut.⁸

a. *Tingkat Bunga*

Pandangan ekonomi konvensional terhadap adanya nilai waktu dari uang dapat membuat investor mempunyai kesempatan menyimpan uang yang diterima sekarang dalam bentuk investasi dan

mendapatkan bunga (*interest*). Dengan adanya kepastian arus kas, tingkat bunga dapat digunakan untuk menyatakan nilai waktu dari uang. Tingkat bunga memungkinkan untuk menyesuaikan nilai arus kas yang diterima atau dibayarkan pada waktu tertentu ke suatu waktu yang berbeda. Akan tetapi, teori bunga merupakan sesuatu yang diharamkan dalam Islam.

1) *Tingkat bunga sederhana*

Tingkat bunga sederhana (*simple interest*) adalah bunga yang dibayarkan atau diterima berdasarkan nilai asli atau nilai pokok yang dipinjam atau dipinjamkan. Nilai mata uang dari tingkat bunga sederhana merupakan fungsi dari tiga variabel: jumlah uang yang dipinjam atau dipinjamkan atau nilai pokok, tingkat bunga per periode waktu dan jumlah periode waktu ketika nilai pokok dipinjam atau dipinjamkan.

2) *Tingkat bunga majemuk*

Tingkat bunga majemuk (*compound interest*) adalah bunga yang dibayarkan atau diterima dari suatu pinjaman (investasi) ditambahkan pada nilai pokoknya secara periodik. Hal ini menunjukkan bahwa bunga dari suatu pokok pinjaman juga akan dikenakan atau memperoleh bunga pada periode selanjutnya. Dengan demikian, bunga diterima dari bunga dan nilai pokok periode sebelumnya.

Pengaruh penggunaan tingkat bunga majemuk terhadap nilai suatu investasi setelah melewati masa tertentu sangat besar apabila dibandingkan dengan pengaruh yang ditimbulkan oleh tingkat bunga sederhana. Perbedaan besar antara pengaruh tingkat bunga sederhana dan majemuk ini disebabkan oleh pengaruh bunga-berbunga atau bunga majemuk. Konsep bunga majemuk dapat digunakan untuk memecahkan berbagai masalah keuangan secara luas dalam ekonomi konvensional.⁹

b. *Nilai yang Akan Datang (Future Value)*

Future value karena mengalami proses bunga-berbunga (*compounding*). Jadi, *future value* adalah nilai pada masa mendatang dari uang yang ada sekarang. *Future value* dapat dihitung dengan

⁶ Abu Umar Faruq Ahmad, "The Time Value Concept in Islamic Finance", *The American Journal of Islamic Social Sciences*, Vol, 23, No. 1, 2009, hlm. 72.

⁷ Indriyo Gitosudarmo dan Basri, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, Yogyakarta, 2002, hlm. 6.

⁸ Manahan P. Tambulon, *Manajemen Keuangan: Konseptual, Problem dan Studi Kasus*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2005, hlm. 103.

⁹ James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Terj. Dewi Fitriyani dkk., Jakarta: Salemba Empat, 2005, hlm. 119.

konsep bunga majemuk dengan asumsi bahwa bunga atau tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi tidak diambil (dikonsumsi), tetapi diinvestasikan kembali. Nilai uang pada masa mendatang (*future value*) ditentukan oleh tingkat suku bunga tertentu yang berlaku di pasar keuangan.

c. Nilai Sekarang (*Present Value*)

Present value atau nilai sekarang merupakan kebalikan dari *future value*, yaitu besarnya jumlah uang pada permulaan periode atas dasar tingkat bunga tertentu dari sejumlah uang yang baru akan diterima beberapa waktu atau periode yang akan datang. Jadi, *present value* (nilai sekarang) menghitung nilai uang pada waktu sekarang bagi sejumlah uang yang baru akan dimiliki beberapa waktu kemudian.

Proses mencari *present value* disebut dengan melakukan proses diskonto (*discounting*). *Discounting* adalah proses menghitung nilai sekarang dari sejumlah uang yang akan diterima atau dibayar pada masa mendatang.

2. Time Value of Money dalam Perspektif Ekonomi Islam

Dalam sistem perbankan Islam, para sarjana Islam masih berbeda pendapat tentang konsep *time value of money* apakah diterima dalam Islam, baik teori maupun praktiknya.

Konsep nilai waktu uang merupakan konsep dasar di bidang keuangan. Konsep ini memformulasikan bahwa uang saat ini lebih berharga daripada uang pada waktu yang akan datang. Satu juta rupiah hari ini memiliki nilai lebih daripada satu juta rupiah pada masa depan. Ada beberapa alasan utama uang hari ini lebih bernilai dibandingkan dengan masa yang akan datang, yaitu sebagai berikut.¹⁰

a. Uang Kehilangan Nilainya dari Waktu ke Waktu

Daya beli uang terus jatuh, terutama disebabkan oleh adanya inflasi dalam perekonomian. Sebagai contoh di Indonesia, uang seribu rupiah bisa membeli secangkir kopi pada tahun 2000-an, tetapi hari ini seribu rupiah yang sama tidak dapat membeli secangkir kopi.

Oleh karena itu, nilai seribu rupiah jatuh selama bertahun-tahun.

b. Uang Memiliki Biaya Kesempatan

Jika seorang memiliki uang hari ini, ia dapat menginvestasikan uang tersebut dalam beberapa usaha bisnis. Dengan demikian, ia akan meningkatkan jumlah uang seseorang pada masa depan. Dalam analisis konvensional, pendapatan bunga merupakan salah satu biaya kesempatan dari uang, tetapi pendapatan berbasis bunga dilarang dalam Islam.

3. Asas-asas Wujudnya Nilai Waktu Uang dalam Islam

Adapun asas terhadap wujudnya nilai waktu uang dalam Islam adalah sebagai berikut.¹¹

a. Konsep Keutamaan Nilai Waktu (*Tafdhil Al-Zaman*)

Para fuqaha telah membicarakan masalah nilai keutamaan waktu lebih awal daripada sarjana ekonomi Barat. Fuqaha menyatakan bahwa waktu sekarang lebih berharga dan bernilai dibandingkan dengan waktu yang akan datang. Kemudian, setelah munculnya sistem ekonomi kapitalis yang berdasarkan riba menjadikan konsep keutamaan nilai waktu sebagai justifikasi menghalalkan riba, sarjana Islam menolak konsep ini dengan alasan bahwa hal tersebut merupakan suatu konsep riba.

Pakar ekonomi mengakui bahwa waktu mempunyai nilai komersial dalam ekonomi yang dapat memengaruhi harga barang, bahkan Islam juga mengakui hal yang sama. Namun, Islam mempunyai pandangan yang berbeda dengan analisis ekonomi konvensional, meskipun para sarjana Islam berbeda pendapat mengenai penerimaan konsep *positive time preference* (PTP) dalam Islam.

Perbedaan pendapat terjadi pada saat suatu *rate* tertentu digunakan sebagai faktor diskonto. Mereka yang tidak menerima konsep ini karena Islam tidak membolehkan riba, dan pihak lain yang menerima konsep ini berdasarkan adanya praktik penjualan dalam bentuk *bai' as-salam*, *murabahah* atau *bai' al-muajjal* yang ternyata tidak dilarang dalam Islam.

¹⁰⁾ International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance, *Islamic Financial System: Principles and Operations*, Kuala Lumpur: Isra, 2012, hlm. 221.

¹¹⁾ Jalaluddin Muhammad, *Tafsir al-Jalalain*, Beirut: Maktabah Al-Salafiyah, t.t., hlm. 306.

Dalam praktik penjualan yang demikian, harga komoditas boleh berbeda dengan harga *spot*-nya dengan adanya pelibatan waktu dalam proses pertukaran. Secara sederhana, ini dianggap bentuk pengakuan *time value of money*. Apa yang diterima oleh Islam mengenai konsep *positive time preference* (PTP) adalah waktu sekarang lebih bernilai daripada waktu yang akan datang yang menyebabkan penggunaan barang pada waktu sekarang lebih diutamakan penggunaannya pada waktu yang akan datang.

b. Kebolehan Menaikkan Harga Barang Disebabkan oleh Tangguhan

Kebolehan menaikkan harga disebabkan oleh tangguhan (*al-ajal*) membuktikan bahwa waktu juga mempunyai nilai ekonomi yang dapat diberikan imbalan (*iwadh*) dalam bentuk uang. Meskipun terjadi perdebatan di kalangan fuqaha, mayoritas ulama berpendapat bahwa menaikkan harga barang disebabkan oleh faktor penangguhan bayaran yang terjadi dalam berbagai kegiatan jual beli dan transaksi bertanggung seperti *bai' bi thaman 'ajil* dan *bai' al-inah* tidak dibenarkan.

Mereka bersandarkan dalil dari Al-Quran ayat 275 surat Al-Baqarah dan hadis-hadis yang membolehkan jual beli tangguh serta bayaran yang lebih daripada jual beli tunai. Karena jual beli bayaran secara bertanggung adalah boleh, jelas bahwa tangguhan dalam jual beli seperti ini merupakan waktu mempunyai nilai ekonomi yang mendasari kewujudan nilai waktu uang dalam ekonomi Islam.

Time value of money sangat erat kaitannya dengan riba karena waktu diberikan nilai harga secara tersendiri bisa menyebabkan terjadinya riba *al-nasiah*. Aplikasi nilai waktu uang yang seperti ini dapat dilihat dalam kontrak pinjam-meminjam atau sewa-menyewa yang mengenakan bunga sebagai keuntungan. Hal ini karena nilai bunga yang dikenakan semata-mata imbalan kepada *al-ajal*. Oleh karena itu, *al-ajal* dalam hal ini adalah diharamkan oleh syara'.

Konsep dan aplikasi nilai waktu uang (*time value of money*) dalam Islam berbeda dengan sistem konvensional meskipun kedua-duanya menghasilkan tambahan ke atas harga barang yang dikontrakkan. Tambahan (*ziyadah*) yang dihasilkan melalui pemakaian konsep nilai waktu uang dalam Islam tidak dianggap sebagai riba yang

diharamkan. Akan tetapi, tambahan yang didapatkan dari aplikasi nilai waktu uang dalam sistem konvensional dianggap riba hakiki.

Konsep nilai waktu uang mempunyai ciri yang berbeda antara penggunaannya dalam Islam dan sistem konvensional. Perbedaannya yang paling menonjol dalam Islam bahwa uang bukanlah komoditas, dan nilai waktu uang dalam sistem konvensional membolehkan riba yang jelas diharamkan dalam Islam.

C. Kritik Atas *Time Value of Money* dan Perbedaan antara *Time Value of Money* dan *Economic Value of Time*

1. Kritik Atas *Time Value of Money*

Definisi *time value of money* yang mengatakan bahwa uang hari ini sangat berharga karena dapat digunakan untuk berinvestasi tidak akurat karena setiap investasi selalu mempunyai kemungkinan untuk mendapat *positive*, *negative*, atau *no return*.

Bagi ekonom konvensional ada dua hal yang menjadi alasan mereka akan konsep *time value of money*, yaitu:¹²

- a. *presence of inflation*;
- b. *preference present consumption to future consumption*.

Argumen yang pertama tidak dapat diterima karena tidak lengkap kondisinya. Dalam setiap perekonomian selalu ada keadaan inflasi dan keadaan deflasi. Apabila keberadaan inflasi menjadi alasan adanya *time value of money*, seharusnya keberadaan deflasi menjadi alasan adanya negatif *time value of money*.

2. Ketidakpastian Return

Sebenarnya, dalam ekonomi konvensional, penerapan *time value of money* tidak senaif yang dibayangkan, misalnya dengan mengabaikan ketidakpastian *return* yang akan diterima. Apabila unsur ketidakpastian menyebut kompensasinya sebagai *discount rate*. Jadi, istilah *discount rate* lebih bersifat umum dibandingkan dengan istilah *interest rate*.¹³

¹² Op. Cit., Najmudin, *Manajemen.....*, 2011, hlm. 98.

¹³ Adiwarmah A. Karim, *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: Rajawali Pers, 2014, hlm. 113.

Dalam ekonomi konvensional, ketidakpastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian melalui *premium for uncertainty*. Dalam setiap investasi tentu selalu ada probabilitas untuk mendapat positif *return*, negatif *return*, dan *noreturn*. Adanya probabilitas inilah yang menimbulkan *uncertainty* (ketidakpastian). Probabilitas untuk mendapatkan *negative return* dan *noreturn* ini yang dipertukarkan (*exchange of liabilities*) dengan sesuatu yang pasti, yaitu *premium for uncertainty*.

3. Perbedaan antara *Time Value of Money* dan *Economic Value of Time*

Dalam ekonomi syari'ah, penggunaan *discount rate* dalam menentukan harga *bai' mu'ajjal* (membayar tangguh) dapat digunakan. Hal ini dibenarkan karena:

- jual beli dan sewa menyewa adalah sektor riil yang menimbulkan *economic value added* (nilai tambah ekonomis);
- tertahannya hak si penjual (uang pembayaran) yang telah melaksanakan kewajibannya (menyerahkan barang atau jasa) sehingga ia tidak dapat melaksanakan kewajibannya kepada pihak lain.

Begitu pula, penggunaan *discount rate* dalam menentukan nisbah bagi hasil, dapat digunakan. Nisbah ini akan dikalikan dengan pendapatan aktual (*actual return*), bukan dengan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Transaksi bagi hasil berbeda dengan transaksi jual beli atau transaksi sewa-menyewa karena dalam transaksi bagi hasil, hubungannya bukan antara penjual dengan pembeli atau penyewa dengan yang menyewakan.

Adapun perbedaan antara *interest rate* dan *discount rate* dalam pandangan ekonomi konvensional dan ekonomi syari'ah, seperti terlihat pada tabel berikut.¹⁴

Tabel 5.1
Perbedaan antara *Interest Rate* dan *Discount Rate* dalam Pandangan Ekonomi Konvensional dan Ekonomi Syariah

<i>Certainty Return</i>		<i>Uncertainty Return</i>	
Ekonomi Konvensional	Ekonomi Syari'ah	Ekonomi Konvensional	Ekonomi Syari'ah
1	2	3	4
<p><i>Interest rate</i> ditentukan oleh:</p> <p>1. <i>Preferency current comcumtio</i></p>	<p>Keuntungan dalam jual beli/ sewa menyewa secara bayar tangguh ditentukan oleh:</p> <p>1. Tingkat keuntungan setiap kali transaksi.</p>	<p><i>Discount rate</i> ditentukan oleh:</p> <p>1. <i>Preferency current comcumtion</i></p>	<p>- <i>Discount rate</i> ditentukan atas dasar harapan keuntungan (<i>expected return</i>), dan digunakan untuk menentukan nisbah bagi hasil</p>
<p>2. <i>Expected inflation.</i></p>	<p>2. Frekuensi transaksi dalam satu periode</p>	<p>2. <i>Expected inflation.</i></p> <p>3. <i>Premium for uncertainty</i>, dengan kata lain, <i>actual return</i> dipaksakan harus sama dengan <i>expected return</i>-nya</p>	<p>- Bagi hasil yang harus dibayar adalah nisbah bagi hasil dikalikan dengan pendapatan aktualnya (<i>actual return</i>)</p>

¹⁴⁾ Muhamad, *Dasar-dasar Keuangan Islami*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004, hlm. 101.

			- Dengan kata lain pendapatan aktual (<i>actual return</i>) tidak harus sama dengan pendapatan yang diharapkan (<i>expected return</i>)
--	--	--	---

Sumber: Muhammad (2004)

Islam tidak mengenal *time value of money*, yang dikenal adalah *economic value of time*. Contohnya, dalam menghitung nisbah bagi hasil di Bank Syari'ah.

Dalam proses penentuan nisbah ini, *return on capital* harus diperhitungkan. *Return on capital* ini tidak sama dengan *return on money*. *Return on capital* bergantung pada jenis bisnisnya dan berkaitan dengan sektor riil, sedangkan *return on money* berkaitan dengan *interest rate*.

Penentuan nisbah bagi hasil harus dilakukan di awal, dan untuk itu digunakan *projected return*. Jika ternyata *actual return* dari bisnis yang dibiayai tidak sama dengan angka proyeksinya, yang digunakan adalah angka aktual, bukan angka proyeksi. Hal ini menunjukkan bahwa Islam tidak mengenal *time value of money*. *Time* mempunyai *economic value* jika waktu tersebut dimanfaatkan dengan menambah faktor produksi yang lain sehingga menjadi *capital* dan dapat memperoleh *return*.

D. Legitimasi Syari'ah Atas *Time Value of Money*

Menurut Dowling dan Pfeffer (Ghozali dan Chariri, 2007), legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memerhatikan lingkungan. Teori legitimasi berfokus pada interaksi antara perusahaan dan masyarakat.

Teori ini menyatakan bahwa organisasi adalah bagian dari masyarakat sehingga harus memerhatikan norma-norma sosial masyarakat karena kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate*.¹⁵

Teori legitimasi menjadi landasan bagi perusahaan untuk memerhatikan hal yang menjadi harapan masyarakat dan mampu menyelaraskan nilai-nilai perusahaannya dengan norma-norma sosial yang berlaku di tempat perusahaan tersebut melangsungkan kegiatannya.

Deegan, Robin, dan Tobin menyatakan bahwa legitimasi perusahaan akan diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat. Perusahaan dapat melakukan pengorbanan sosial sebagai refleksi dari perhatian perusahaan terhadap masyarakat.¹⁶

Prinsip teori legitimasi muamalat dalam Islam, yaitu semua sistem (*manhaj*) kegiatan, sasaran kegiatan dan prinsip pokok yang berdasarkan syariat-syariat Islam. Jadi, semua item dari definisi di atas harus berdasarkan syariat-syariat Islam karena semua sudah diatur dalam Al-Quran.

Al-Quran mengakui legitimasi bisnis dan memaparkan prinsip dan petunjuk dalam masalah bisnis yang dapat diklasifikasikan dalam tiga bagian, yaitu: (1) kebebasan dalam usaha; (2) keadilan sosial; (3) tata krama perilaku bisnis.

¹⁵ Chariri dan Achmad Ghozali, *Teori Akuntansi*, Yogyakarta: Andi, 2007, hlm. 99.

¹⁶ Nor Hadi, *Corporate Social Responsibility*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2011, hlm. 89.

Al-Quran memberikan kemerdekaan penuh untuk melakukan transaksi sesuai dengan yang dikehendaki dengan batas-batas yang ditentukan oleh syariat. Kekayaan dianggap sebagai sesuatu yang tidak bisa diganggu gugat dan tindakan penggunaan harta orang lain dengan cara tidak halal atau tanpa izin dari pemilik yang sah merupakan hal yang dilarang. Oleh karena itu, penghormatan hak hidup, harta, dan kehormatan merupakan kewajiban agama.¹⁷

Pengakuan Al-Quran terhadap pemilikan harta benda merupakan dasar legalitas seorang Muslim untuk mengambil keputusan yang berhubungan dengan harta miliknya, apakah dia akan menggunakan, menjual, atau menukar harta miliknya dengan bentuk kekayaan yang lain. Al-Quran memberikan kebebasan berbisnis secara sempurna, baik yang bersifat internal maupun eksternal. Pembatasan dalam hal keuangan dan kontrol pertukaran juga dibebaskan karena hal itu menyangkut kebebasan para pelaku bisnis. Kompetensi terbuka didasarkan pada hukum natural dan alami, yaitu berdasarkan penawaran dan permintaan (*supply* dan *demand*).

Namun perlu diingat bahwa legalitas dan kebebasan tidak diartikan sebagai menghapuskan semua larangan tata aturan dan norma yang ada dalam kehidupan berbisnis. Seorang Muslim diwajibkan melaksanakan secara penuh dan ketat semua etika bisnis yang ditata oleh Al-Quran pada saat melakukan semua transaksi, yaitu:

1. adanya ijab kabul (tawaran dan penerimaan) antara dua pihak yang melakukan transaksi;
2. kepemilikan barang yang ditransaksikan itu benar dan sah;
3. komoditas yang ditransaksikan berbentuk harta yang bernilai;
4. harga yang ditetapkan merupakan harga yang potensial dan wajar;

¹⁷⁾ Q.S. An-Nisā ' ayat 29, artinya: "Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu."

5. adanya opsi bagi pembeli untuk membatalkan kontrak jika mendapatkan kerusakan pada komoditas yang akan diperjualbelikan (*khiyar ar-ru'yah*);
6. adanya opsi bagi pembeli untuk membatalkan kontrak yang terjadi dalam jangka waktu tertentu yang disepakati oleh kedua belah pihak (*khiyar asy-syarth*).

Penggunaan konsep nilai waktu uang dalam proses pengakuan unsur laporan keuangan, terutama pengakuan pendapatan dan biaya yang merefleksikan aktivitas operasi entitas tidak secara eksplisit tampak dalam proses pengakuan tersebut. Tampak jelas, yaitu pada konsep pengukuran dalam akuntansi.

Suwardjono membenarkan bahwa tujuan penggunaan nilai sekarang dalam pengukuran akuntansi untuk menangkap atau merefleksi perbedaan ekonomis antara sehimpunan aliran kas masa datang dan untuk mengestimasi nilai wajar. Namun, apabila konsep pengakuan unsur laporan keuangan berdasarkan konsep nilai waktu uang, ia menjadi asumsi yang mendasari konsep pengukuran akuntansi. Secara mendasar konsep pengakuan tetap sarat dengan penggunaan konsep nilai waktu uang.¹⁸



¹⁸⁾ Op. Cit., Suwardjono, *Teori Akuntansi.....*, 2005, hlm. 191.

INSTRUMEN (SEKURITI) KEUANGAN SYARI'AH

Instrumen keuangan merupakan kontrak atau akad, yang syarat dan kondisinya akan menentukan risiko dan profil keuntungan instrumen tersebut. Kontrak yang berhubungan dengan transaksi komersial dan bisnis dapat diklasifikasikan ke dalam empat kategori besar, yaitu kontrak transaksional, kontrak pembiayaan, kontrak intermediasi, dan kontrak kesejahteraan sosial.

Berdasarkan teori akad, dapat diformulasikan kontrak-kontrak keuangan yang kemudian dikenal dengan instrumen keuangan primer, meliputi *mudharabah*, *musyarakah*, *murabahah*, *salam* dan *salam paralel*, *istishna* dan *istishna paralel*, *ijarah* dan *ijarah muntahiyah bittamlik*, *wadiah*, *qard* dan *qardhul hasan*, *sharf*, *wakalah*, *kafalah*, serta *hiwalah*.

Selain instrumen primer, terdapat pula instrumen sekunder dalam keuangan syari'ah yang banyak diaplikasikan di lembaga keuangan dalam bentuk pasar modal. Instrumen keuangan sekunder merupakan instrumen turunan dari instrumen keuangan primer. Instrumen sekunder meliputi dana *mudharabah*, saham biasa perusahaan, obligasi *muqaradah*, obligasi bagi hasil, dan saham preferen.

A. Konsep Dasar Instrumen Keuangan Syari'ah

Instrumen keuangan merupakan aset yang dapat diperdagangkan dalam bentuk kas; bukti kepemilikan dalam suatu entitas, atau hak kontraktual untuk menerima atau memberikan, uang tunai atau instrumen keuangan lainnya. Instrumen keuangan didefinisikan sebagai “setiap kontrak yang menimbulkan aset keuangan dari satu entitas dan kewajiban keuangan atau instrumen ekuitas entitas lain.”¹

Aset keuangan (*financial asset*) adalah aset berupa: (1) kas; (2) instrumen ekuitas entitas lain; (3) hak kontraktual.

1. Jenis Instrumen Keuangan

a. Instrumen Keuangan dari Segi Bentuknya

Dari segi bentuknya, instrumen keuangan dapat dibedakan menjadi dua.

- 1) Instrumen kas adalah instrumen keuangan yang nilainya ditentukan langsung oleh pasar. Instrumen ini dibagi menjadi sekuritas, yang mudah dipindahtangankan, dan instrumen kas lainnya, seperti pinjaman dan deposito, yang kedua peminjam dan pemberi pinjaman harus menyetujui transfer.
- 2) Instrumen derivatif adalah instrumen keuangan yang memperoleh nilai dari nilai dan karakteristik satu atau lebih entitas yang mendasarinya, seperti aset, indeks, atau tingkat suku bunga. Instrumen ini dapat dibagi menjadi instrumen yang diperdagangkan di bursa derivatif dan *derivatif over-the-counter* (OTC). Instrumen keuangan dapat dikategorikan berdasarkan “kelas aset” bergantung pada apakah mereka berbasis ekuitas (yang mencerminkan kepemilikan pada badan yang menerbitkan) atau berbasis utang (yang mencerminkan pinjaman investor yang diberikan terhadap entitas yang menerbitkan). Jika utang, dapat lebih dikategorikan ke dalam jangka pendek (kurang dari satu tahun) atau jangka panjang.

b. Investasi

Menurut Nurul Huda (2010), dalam kaitannya dengan investasi atau pasar modal, instrumen keuangan bisa juga disebut efek.²

Instrumen keuangan dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, *right issue*, *option*, dan *warrant*.

c. Pasar Modal

Dalam kaitannya dengan pasar modal, jenis instrumen keuangan, yaitu sebagai berikut.³

1) Saham

Saham merupakan instrumen pasar modal yang berupa surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu. Menurut Subagyo (1997), saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perseroan terbatas (PT). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Alma (1997) yang mendefinisikan saham sebagai surat keterangan tanda turut serta dalam perseroan.⁴

Keuntungan memiliki saham bagi para pemegang saham (*stock holder*), yaitu:⁵ (a) memperoleh *dividen*: menikmati keuntungan perusahaan sebanding dengan modal yang disetorkannya; (b) memperoleh *capital gain*: memperoleh nilai keuntungan yang merupakan selisih positif harga beli dan harga jual saham; (c) para pemegang saham juga mempunyai hak suara dalam aktivitas perusahaan.

Pada umumnya saham yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan (emiten) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) terdiri atas dua macam, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham istimewa (*preferred stock*). Karakteristik saham biasa, meliputi sebagai berikut.⁶

²) Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Jakarta: Erlangga, 2006, hlm. 87.

³) Nurul Huda, *Lembaga Keuangan Islam*, Jakarta: Kencana, 2010, hlm. 234.

⁴) Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2012, hlm. 37.

⁵) *Op. Cit.*, Heykal, *Tuntunan.....*, 2012, hlm. 38.

⁶) *Ibid.*

¹) *International Accounting Standard* (IAS) 32.11.

- a) Hak suara pemegang saham, dapat memillih dewan komisaris.
- b) Hak didahulukan, apabila organisasi penerbit menerbitkan saham baru.
- c) Tanggung jawab terbatas, pada jumlah yang diberikan.

Adapun karakteristik saham preferen, yaitu sebagai berikut.⁷

- a) Hak utama atas deviden, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima deviden.
- b) Hak utama atas aktiva perusahaan, artinya dalam hak likuidasi berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham istimewa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- c) Penghasilan tetap, artinya pemegang saham istimewa memperoleh penghasilan dalam jumlah yang tetap.
- d) Jangka waktu yang tidak terbatas, saham istimewa yang diterbitkan mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas.
- e) Tidak memiliki hak suara, artinya pemegang saham preferen tidak mempunyai suara dalam RUPS.
- f) Saham preferen kumulatif, artinya deviden yang tidak dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham tetap menjadi hak pemegang saham istimewa.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, saham dibagi menjadi berikut ini.⁸

- a) *Blue chip stocks* (saham unggulan), saham biasa yang memiliki reputasi tinggi, sebagai pemimpin dalam industrinya, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar deviden.
- b) *Income stocks* (saham pendapatan), saham suatu emiten dengan kemampuan membayarkan deviden lebih tinggi dari rata-rata deviden yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- c) *Growth stocks* (saham pertumbuhan), terdiri atas *well-known* dan *lesser-known*.
- d) *Speculative stocks* (saham spekulatif), yaitu saham secara konsisten memberikan penghasilan dari tahun ke tahun sehingga

mempunyai kemungkinan memberikan penghasilan yang tinggi pada masa mendatang, namun belum pasti.

- e) *Counter cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro ataupun situasi bisnis secara umum.

Ditinjau dari segi bentuknya, saham dibagi menjadi dua, yaitu:⁹

- a) saham atas nama (*nominal stocks*), yaitu saham yang menyebut nama pemiliknya;
- b) saham atas unjuk (*bearer stocks*), yaitu saham yang tidak menyebut nama pemiliknya.

Beberapa risiko saham bagi perusahaan, yaitu:¹⁰

- a) tidak mendapatkan dividen apabila operasional perusahaan yang menerbitkan saham mengalami kerugian;
- b) *capital loss*, karena melakukan penjualan saham dengan harga yang akhirnya lebih rendah dari harga beli sahamnya;
- c) kebangkrutan atau dilikuidasi, yang mengakibatkan perusahaan dihapuskan dari papan perdagangan di bursa efek;
- d) perdagangan saham dihentikan secara sementara, disuspensi yang menyebabkan pihak investor tidak melakukan aksi jual untuk sementara dan beli saham.

2) Obligasi

Obligasi merupakan surat berharga dengan pendapatan tetap yang diterbitkan berkaitan dengan adanya perjanjian utang. Obligasi memberikan suatu penghasilan yang bersifat rutin.

Menurut Mohamad Heykal (2012), obligasi memiliki beberapa ciri khas mendasar, yaitu:¹¹

- a) memiliki kekuatan hukum;
- b) memiliki jangka waktu atau masa jatuh tempo;
- c) memberikan pendapatan yang bersifat tetap secara periodik;
- d) memiliki nilai nominal.

⁷⁾ *Op. Cit.*, hlm. 39.

⁸⁾ *Op. Cit.*, Heykal, *Tuntunan.....*, 2012, hlm. 40.

⁹⁾ *Loc. Cit.*, Nurul Huda, *Lembaga.....*, 2010, hlm. 230.

¹⁰⁾ *Loc. Cit.*, Mohamad Heykal, *Tuntunan dan.....*, 2012, hlm. 41.

¹¹⁾ *Op. Cit.*, Mohamad Heykal, *Tuntunan dan.....*, 2012, hlm. 59.

Secara ringkas, obligasi merupakan utang dalam bentuk sekuriti. "Penerbit" obligasi adalah peminjam atau debitur, sedangkan "pemegang" obligasi adalah pemberi pinjaman atau kreditor. Adapun "kupon" obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditor. Dengan penerbitan obligasi ini, penerbit obligasi dapat memperoleh pembiayaan investasi jangka panjangnya dengan sumber dana dari luar perusahaan.

Obligasi dan saham merupakan instrumen keuangan yang disebut sekuriti. Jika pemilik saham merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, pemegang obligasi hanya merupakan pemberi pinjaman atau kreditor kepada penerbit obligasi. Obligasi juga biasanya memiliki jangka waktu yang ditetapkan, obligasi dapat diuangkan, sedangkan saham dapat dimiliki selamanya.

Hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, tetapi peraturan yang mengatur tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat. Penerbit obligasi terdiri atas sebagai berikut.¹²

- a) Lembaga supranasional, misalnya Bank Investasi Eropa (European Investment Bank) atau Bank Pembangunan Asia (Asian Development Bank).
- b) Pemerintah suatu negara menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya ataupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*).
- c) *Sub-sovereign*, propinsi, negara, atau otoritas daerah. Obligasi ini dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN).
- d) Lembaga pemerintah. Obligasi ini biasa juga disebut *agency bonds* atau *agencies*.
- e) Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
- f) *Special purpose vehicles* adalah perusahaan yang didirikan dengan tujuan khusus untuk menguasai aset tertentu yang ditujukan untuk penerbitan suatu obligasi yang disebut efek beragun aset.

Obligasi dapat dilihat dari penerbitnya, yaitu obligasi perusahaan dan obligasi pemerintah. Obligasi pemerintah terdiri atas beberapa jenis, yaitu sebagai berikut.

- a) Obligasi rekap, diterbitkan untuk tujuan khusus, yaitu dalam rangka Program Rekapitalisasi Perbankan.
- b) Surat Utang Negara (SUN), diterbitkan untuk membiayai defisit APBN.
- c) Obligasi Ritel Indonesia (ORI), sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN, tetapi dengan nilai nominal yang kecil agar dapat dibeli secara ritel.
- d) Surat Berharga Syariah Negara atau dapat juga disebut "obligasi syariah" atau "obligasi sukuk", sama dengan SUN, diterbitkan untuk membiayai defisit APBN berdasarkan prinsip syaria'h.

Obligasi memiliki manfaat berikut.

- a) Bunga dibayar reguler sampai jatuh tempo dan ditetapkan dalam persentase dari nominal. Contoh: obligasi dengan kupon 10% akan membayar Rp10,- setiap Rp100,- dari nominal setiap tahun.
- b) *Capital gain* diperoleh jika investor membeli obligasi dengan diskon, yaitu dengan nilai lebih rendah dari nilai nominalnya.
- c) Hak klaim pertama; jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, pemegang obligasi sebagai kreditor memiliki hak klaim pertama atas aktiva perusahaan.
- d) Jika memiliki obligasi konversi; investor dapat mengonversikan obligasi menjadi saham pada harga yang telah ditetapkan kemudian berhak untuk memperoleh manfaat atas saham.

Risiko investasi pada obligasi, yaitu sebagai berikut.

- a) Gagal bayar (*default*); jika emiten gagal untuk melakukan pembayaran bunga serta utang pokok pada waktu yang telah ditetapkan.
- b) *Capital loss*; jika obligasi yang dijual sebelum jatuh tempo dengan harga yang lebih rendah dari harga belinya.
- c) *Callability*; terjadi jika sebelum jatuh tempo, emiten mempunyai hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan.

¹²⁾ *Op. Cit.*, Mohamad Heykal, *Tuntunan dan.....*, 2012, hlm. 60.

3) Reksadana

Reksadana adalah wadah dan pola pengelolaan dana/modal bagi sekumpulan investor untuk berinvestasi dalam instrumen-instrumen investasi yang tersedia di pasar dengan cara membeli unit penyertaan reksadana.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1, ayat (27): "Reksadana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat Pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi."

Dari kedua definisi di atas, terdapat empat unsur penting dalam pengertian reksadana, yaitu:

- a) kumpulan dana dan pemilik (investor);
- b) efek yang dikenal dengan instrumen investasi;
- c) dikelola oleh manajer investasi;
- d) merupakan instrumen jangka menengah dan panjang.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 18 ayat (1), bentuk hukum Reksadana di Indonesia ada dua, yakni Reksadana berbentuk Perseroan Terbatas (PT Reksa Dana) dan Reksadana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK).

Reksa Dana berbentuk Perseroan (PT Reksa Dana); perusahaan (perseroan terbatas) yang dari sisi bentuk hukum tidak berbeda dengan perusahaan lain. Perbedaan terletak pada jenis usaha, yaitu jenis usaha pengelolaan portofolio investasi.

Kontrak Investasi Kolektif adalah kontrak yang dibuat antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang juga mengikat pemegang Unit Penyertaan sebagai Investor. Melalui kontrak ini Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio efek dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan dan administrasi investasi.

Berdasarkan karakteristiknya, reksadana dapat digolongkan sebagai berikut.

- a) Reksadana terbuka; reksadana yang dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya tanpa melalui mekanisme perdagangan di bursa efek. Harga jualnya

sama dengan nilai aktiva bersihnya. Sebagian besar reksadana yang ada saat ini merupakan reksadana terbuka.

- b) Reksadana tertutup; reksadana yang tidak dapat dijual kembali kepada perusahaan manajemen investasi yang menerbitkannya. Unit penyertaan reksadana tertutup hanya dapat dijual kembali kepada investor lain melalui mekanisme perdagangan di bursa efek. Harga jualnya bisa di atas atau di bawah nilai aktiva bersihnya.

Reksadana terdiri atas beberapa jenis berikut.

- a) Reksadana saham; reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat ekuitas (saham). Reksadana saham memberikan potensi pertumbuhan nilai investasi yang paling besar, demikian juga dengan risikonya.
- b) Reksadana campuran; reksadana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang yang perbandingannya tidak termasuk dalam kategori reksadana pendapatan tetap dan reksadana saham. Potensi hasil dan risiko reksadana campuran dapat lebih besar dari reksadana pendapatan tetap, tetapi lebih kecil dari reksadana saham.
- c) Reksadana pendapatan tetap; reksadana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang. Risiko investasi yang lebih tinggi dari reksadana pasar uang membuat nilai *return* bagi reksadana jenis ini juga lebih tinggi, tetapi tetap lebih rendah daripada reksadana campuran atau saham.
- d) Reksadana pasar uang; reksadana yang melakukan investasi 100% pada efek pasar uang, yaitu efek utang yang berjangka kurang dari satu tahun. Reksadana pasar uang merupakan reksadana yang memiliki risiko terendah, namun juga memberikan *return* yang terbatas.

Reksadana memiliki beberapa manfaat yang menjadikannya sebagai salah satu alternatif investasi yang menarik, yaitu sebagai berikut.

- a) Dikelola oleh manajemen profesional; dilaksanakan oleh manajer investasi yang mengkhhususkan keahliannya dalam hal

pengelolaan dana. Peran manajer investasi sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek serta mengakses informasi ke pasar modal.

- b) Diversifikasi atau penyebaran investasi yang terwujud dalam portofolio akan mengurangi risiko (tetapi tidak dapat menghilangkan) karena dana atau kekayaan reksadana diinvestasikan pada berbagai jenis efek sehingga risikonya pun tersebar. Dengan kata lain, risikonya tidak sebesar risiko jika seorang membeli satu atau dua jenis saham atau efek secara individu.
- c) Transparansi informasi; reksadana wajib memberikan informasi atas perkembangan portofolionya dan biayanya secara kontinu sehingga pemegang unit penyertaan dapat memantau keuntungan, biaya, dan risiko setiap saat. Pengelola reksadana wajib mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) setiap hari di surat kabar serta menerbitkan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan serta prospektus secara teratur sehingga investor dapat memonitor perkembangan investasinya secara rutin.
- d) Likuiditas yang tinggi; agar investasi yang dilakukan berhasil, setiap instrumen investasi harus mempunyai tingkat likuiditas yang cukup tinggi. Dengan demikian, pemodal dapat mencairkan kembali unit penyertaannya setiap saat sesuai ketentuan yang dibuat masing-masing reksadana sehingga memudahkan investor mengelola kasnya. Reksadana terbuka wajib membeli kembali unit penyertaannya sehingga sifatnya sangat likuid.
- e) Biaya rendah; karena reksadana merupakan kumpulan dana dari banyak pemodal yang dikelola secara profesional, besarnya kemampuan untuk melakukan investasi tersebut akan menghasilkan pula efisiensi biaya transaksi. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah jika investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.

Untuk melakukan investasi reksadana, investor harus mengenal jenis risiko yang berpotensi timbul apabila membeli reksadana.

- a) Risiko menurunnya Nilai Aktiva Bersih (NAB) unit penyertaan; penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio reksadana mengalami penurunan dibandingkan dengan harga pembelian awal. Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi reksadana akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.
- b) Risiko likuiditas; terjadi apabila pemegang unit penyertaan reksadana melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga memengaruhi investor reksadana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio reksadana serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola reksadana.
- c) Risiko pasar; terjadi jika situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) yang ada pada unit penyertaan reksadana akan mengalami penurunan juga. Oleh karena itu, apabila ingin membeli jenis reksadana tertentu, investor harus bisa memerhatikan tren pasar dari instrumen portofolio reksadana.
- d) Risiko default; terjadi jika pihak manajer investasi membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan. Risiko ini dapat dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat.

2. Instrumen Keuangan Menurut Pandangan Syari'ah

Hampir seluruh institusi keuangan Islam mempunyai berbagai macam operasi keuangan. Selain rentang ekuitasnya, pembiayaan, perdagangan, dan operasi-operasi peminjaman, bank-bank Islam seluruh dunia juga menawarkan berbagai ragam produk retail dan obral, di antaranya pinjaman, investasi persekutuan, transaksi valuta asing, transfer dana, surat perjanjian kredit, tabungan sekuritas aman, manajemen dan konsultasi investasi, dan layanan-layanan perbankan konvensional lainnya. Pada sisi liabilitas, bank-bank Islam menawarkan beragam opsi untuk para depositor. Akun-akun bank (*current account*) dioperasikan berdasarkan prinsip-prinsip *al-wadi'ah* (titipan) dan tidak diremunisasikan.

Dalam tradisi Islam klasik, satu-satunya pinjaman yang dapat diterima adalah *al-qard al-hasan*, secara harfiah berarti pinjaman yang baik atau pinjaman bebas bunga, dan satu-satunya bentuk deposito yang umum adalah *al-wadi'ah* (secara harfiah, simpanan).

Para bankir Islam telah menemukan produk dan instrumen baru dengan memperbarui atau mengombinasikan kontrak-kontrak yang dilakukan masa Islam klasik, dengan menciptakan produk yang tidak bertentangan dengan agama atau dengan menggunakan kebiasaan (*urf*), kebutuhan yang mendesak (*darurah*) atau kepentingan umum (*mashlahah*) untuk menjustifikasi penciptaan instrumen-instrumen yang masih bersifat kontroversial. Instrumen tersebut, yaitu sebagai berikut.¹³

a. *Murabahah dan Skema Mark-Up Lainnya*

Instrumen *mark-up* yang paling terkenal adalah *murabahah*, sebuah kontrak penambahan harga (*cost-plus*) yang dengannya seorang pelanggan yang berkeinginan untuk membeli perlengkapan barang-barang meminta penyedia keuangan untuk membeli dan menjual barang tersebut pada mereka dengan harga ditambah profit yang dinyatakan. Pada tahun-tahun awal perbankan modern Islam, transaksi-transaksi *mark-up* dikenal dengan mode keuangan sementara, digunakan karena alasan kemudahan dan kenyamanan

serta menghasilkan pendapatan sementara bank menawarkan instrumen pembagian risiko yang nyata.

Ada dua kritik mengenai skema-skema *mark-up*. *Pertama*, dengan risiko yang rendah dan bersifat jangka pendek, sistem ini tidak berhasil memenuhi misi perbankan Islam, untuk membagi risiko dengan debitur. Risiko yang dijalankan bank biasanya minimal dan margin keuntungannya telah ditentukan di awal. Terlebih lagi, aset pembelian dijadikan sebagai garansi dan bank bisa meminta kliennya untuk memberikan suatu jaminan tertentu. Kombinasi dari keuntungan tetap dan jaminan memastikan bahwa risiko yang ditanggung oleh bank adalah sangat kecil. *Kedua*, skema-skema *mark-up* meniru perbankan konvensional dengan menyamarkan keuntungan melalui permainan kata-kata hiyal (tipu muslihat) lainnya. Transaksi ini dapat pula disebut dengan transaksi suku bunga.

Inti dari persoalan ini adalah segi keagamaannya terletak pada sifat dasar remunerasi bank. Jika hal itu adalah "upah pinjaman" hal tersebut sama dengan bunga. Pada sisi yang lain, jika hal tersebut adalah remunerasi untuk jasa pelayanan yang diberikan atau untuk risiko yang ditanggung, hal tersebut dapat diterima. Karena kesepakatan semacam ini melibatkan dua transaksi penjualan (pertama meliputi pembelian atau memesan pemroduksian barang dari manufaktur barang tersebut dan kedua adalah penjualan barang pada "peminjam"), perbedaan pokok dengan pinjaman perbankan konvensional adalah adanya waktu (periode) bagi institusi keuangan memiliki barang tersebut. Pada waktu tersebut bank memikul risiko atas kerusakan atau kehancuran barang, atau penjualnya menjadi bangkrut atau pembelinya menolak barang tersebut dengan alasan tidak memuaskan. Bagaimanapun, bank akan melindungi dirinya dari hal semacam itu, waktu (periode) kepemilikan menjadi lebih bersifat simbolis daripada nyata (karena durasi secara teoretis akan terhitung meskipun hanya satu detik), dan keuntungan bank akan disesuaikan secara kasar dengan periode yang dibutuhkan transaksi tersebut.

Sebagai akibat dari adanya kritik-kritik para sarjana Islam, semakin banyak institusi-institusi keuangan mulai menghapus tipe-tipe tertentu dari transaksi *murabahah*. Beberapa institusi keuangan

¹³ Frank E. Vogel and Samuel L. Hayes, *Islamic Law and Finance*, The Netherlands: Kluwer Law International, 1998, hlm. 143-145.

lainnya mengubah strategi-strategi mereka dalam penetapan harga dengan *mark-up* yang akan disesuaikan porsi-porsinya pada besarnya layanan yang diberikan, sebagaimana dibedakan dengan jumlah yang dilibatkan dan dengan *bench-marks* suku bunga.

b. Sewa-Menyewa (*Leasing*)

Ijarah atau sewa-menyewa (*leasing*) merupakan aktivitas institusi-institusi keuangan Islam dengan pertumbuhan yang paling cepat. Prinsip kontrak ini dikenal dengan baik dan sangat identik dengan sewa-menyewa konvensional: bank menyewakan aset kepada pihak ketiga dengan harga sewa tertentu. Jumlah pembiayaan sudah diketahui di awal dan aset itu tetap menjadi properti dari orang yang menyewakan sebuah variasi dari prinsip dasar peminjaman adalah *ijarah wa isti'na*, yaitu sebuah kesepakatan beli-sewa (*lease-purchase agreement*: harga sewa dihitung sebagai bagian dari harga beli) yang pada akhir waktu persewaan, penyewa menjadi pemilik aset.

Untuk menghindari elemen riba dan *gharar*, ada beberapa perbedaan antara *ijarah* dan sewa-menyewa konvensional. Hukum fiqh melihat keuntungan dan beban-beban properti sebagai milik penyewa (*lessee*) secara pasti dan tidak dapat diubah, sedangkan yang lainnya adalah milik yang menyewakan (*lessor*). Misalnya, hukum fiqh menyatakan bahwa kewajiban untuk memperbaiki barang-barang tersebut jatuh pada *lessor* karena perbaikan tersebut secara otomatis menguntungkan sebagai pemilik. Hukum Islam memberikan jangkauan yang luas kepada penyewa (*lessee*) untuk membatalkan penyewaan jika manfaat tersebut terbukti bernilai lebih rendah dari yang diharapkan. Dengan kata lain, harga jual aset tersebut kepada penyewa pada habisnya batas waktu kontrak tidak dapat ditentukan sebelumnya.¹⁴

Pertumbuhan kontrak sewa-menyewa merupakan instrumen yang dapat diterima khalayak umum; merupakan instrumen intermediasi keuangan yang lebih efisien; melalui pembiayaan aset; sewa-menyewa juga merupakan instrumen yang berguna dalam promosi pembangun ekonomi; kontrak sewa-menyewa ini adalah

model pembiayaan yang fleksibel yang sesuai dengan sekuritisasi dan perdagangan sekunder (*secondary trading*) serta dapat mengolaborasi dengan institusi-institusi keuangan. Walaupun *ijarah* diarahkan pada bisnis, *ijarah* juga meningkatkan penggunaannya pada keuangan retail, terutama untuk kredit rumah, mobil, dan kebutuhan rumah tangga.

c. Profit and Loss Sharing (PLS)

Prinsip dasar dari *profit and loss sharing* (pembagian keuntungan dan kerugian) adalah para bankir membentuk sebuah hubungan *partnership* dengan debitur, membagi keuntungan dan kerugian usaha daripada meminjamkan uang dengan tarif *return* yang tetap. Ada dua tipe, yaitu *mudharabah* (hubungan pengelolaan keuangan) dan *musyarakah* (emiten jangka panjang). Dalam pembagian keuntungan dan kerugian, bank mendapatkan hasil dari keuntungan dan kerugian dari bisnis sesuai dengan kesepakatan tertulis. Prinsip ini merupakan inti dari filosofi perbankan Islam. Sistem ini mengizinkan para entrepreneur dengan modal yang sedikit, tetapi menjanjikan untuk memperoleh pembiayaan. Bank sebagai kreditor, melibatkan diri dalam kesuksesan jangka panjang dari suatu usaha. Namun, pada kenyataannya, hanya sedikit kegiatan *profit and loss sharing* dari aktivitas bank-bank Islam yang ada.

Untuk membiayai aransemen-aransemen semacamnya, kebanyakan bank Islam menawarkan akun-akun yang berlaku seperti dana-dana investasi. Para depositor bisa mendapatkan banyak keuntungan dari kesuksesan sebuah usaha, tetapi berisiko akan kehilangan uangnya jika investasi-investasi tersebut performanya kurang baik. Akun-akun investasi juga berbeda dengan tabungan. Akun investasi mensyaratkan jumlah minimum yang lebih tinggi dan deposito dengan jangka waktu yang lebih lama. Pembayaran *return* pada akun investasi didasarkan pada hasil yang dicapai oleh semua aktivitas keuangan bank.

d. Reksadana Syari'ah

Reksadana syari'ah adalah reksadana yang beroperasi menurut ketentuan dan prinsip syariat Islam, baik dalam bentuk akad antara pemodal sebagai pemilik harta dengan manajer investasi, pengelolaan

¹⁴) Al-Omar, Fuad dan Abdel-Haq, Mohammed, *Islamic Banking: Theory, Practice and Challenges*, New Jersey, USA: Oxford University Press, Karachi and Zed Books Ltd, 1996, hlm. 66.

dana investasi sebagai wakil, maupun antara manajer investasi sebagai wakil dengan pengguna investasi.

Di samping investasi secara mandiri atau secara langsung, investor juga dapat meminta pihak lain yang dipercaya dan dipandang lebih memiliki kemampuan mengelola investasi sehingga timbul kebutuhan akan manajer investasi yang memahami investasi secara syariat dan kebutuhan akan reksadana syari'ah. Dalam reksadana, uang yang terkumpul dari investor akan digunakan oleh manajer investasi untuk membeli surat-surat berharga, seperti saham, obligasi, SBI, atau ditabungkan dalam bentuk deposito.

3. Bentuk Instrumen Keuangan Syari'ah: Berkaitan dengan Transaksi Komersial dan Bisnis

Aktivitas ekonomi dalam sistem ekonomi mana pun dapat dilihat sebagai kontrak (akad) antara pelaku-pelaku ekonomi. Instrumen keuangan, juga merupakan akad, yang syarat dan kondisinya akan menentukan risiko dan profil keuntungan instrumen tersebut. Konsep, isi, dan aplikasi seluruh struktur inti hukum Ilahi dalam Islam bersifat kontraktual. Sebuah kontrak dianggap legal dan berkekuatan hukum oleh syari'ah jika pasal kontrak tersebut bebas dari semua yang dilarang atau diharamkan.¹⁵

Sistem ekonomi Islam memiliki serangkaian kontrak inti yang berfungsi sebagai landasan bagi pendesainan instrumen keuangan yang lebih rumit dan kompleks. Tidak ada klasifikasi kontrak baku dalam sistem hukum Islam, tetapi dari sudut pandangan bisnis dan komersial, seseorang dapat mengelompokkan kontrak tertentu sesuai dengan fungsi dan tujuannya dalam ekonomi dan sistem keuangan. Kontrak yang berhubungan dengan transaksi komersial dan bisnis dapat diklasifikasikan dalam empat kategori berikut.¹⁶

a. Kontrak Transaksional

Kontrak transaksional berhubungan dengan sektor transaksi ekonomi real yang memfasilitasi pertukaran, penjualan, dan perdagangan komoditas dan jasa. Inti kontrak transaksional

didasarkan pada aktivitas perdagangan atau pertukaran. Pertukaran dapat berbasis *on the spot* atau berjangka (*deffered*) dan dapat berupa pertukaran komoditas dengan komoditas, jual beli barang dengan harga tertentu, atau jual beli dengan utang.

Islam sangat menganjurkan berdagang dan memberikan prioritas pada aktivitas perdagangan dibandingkan dengan bentuk bisnis lain. Perdagangan yang dimaksud bukan hanya memperdagangkan aset fisik, melainkan juga memperdagangkan hak untuk menggunakan aset fisik. Oleh karena itu, kontrak dasarnya adalah kontrak pertukaran, penjualan aset atau penjualan hak untuk menggunakan aset. Kontrak pertukaran dan penjualan menimbulkan pengalihan kepemilikan, sedangkan kontrak penggunaan aset hanya mengalihkan hak untuk menggunakan barang dari satu pihak ke pihak lain.¹⁷

b. Kontrak Pembiayaan

Kontrak pembiayaan (*financing contract*) menawarkan jalan untuk menciptakan dan memperluas kredit, memfasilitasi pembiayaan kontrak transaksional, dan memberikan saluran untuk pembentukan kapital dan mobilisasi sumber daya antara investor dan pengusaha.

Ciri utama kontrak pembiayaan adalah tidak adanya kontrak utang. Kontrak pembiayaan dimaksudkan untuk pendanaan kontrak transaksional dalam bentuk *trade finance* (pembiayaan perdagangan) atau *asset-backed securities* (sekuritas berbasis aset), atau menyediakan modal melalui *equity partnership* (kemitraan dalam modal) yang dapat diwujudkan dalam beberapa bentuk, seperti kemitraan, penyeteraan kepemilikan atau kemitraan lainnya.

Jika dilihat dari perspektif risiko relatifnya, pada salah satu ujung kontinum risiko, sistem tersebut menawarkan sekuritas dengan aset risiko rendah, dan pada ujung kontinum satunya, ia akan mempromosikan pembiayaan ekuitas berisiko, seperti modal ventura dan ekuitas privat.

¹⁵ Muhammad, *Manajemen Keuangan Syari'ah: Analisis Fiqh & Keuangan*, Yogyakarta: UUP STIM YKPN, 2014, hlm. 229.

¹⁶ *Op. Cit.*, hlm. 229-231.

¹⁷ Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, Jakarta: Kencana, 2008, hlm. 103.

Di antara kedua ujung kontinum ini, ada sekuritas yang berasal dari kontrak *ijarah* dan *istishna* yang dikaitkan dengan aset real yang dapat memuaskan kebutuhan investor yang mencari jatuh tempo pendek dan menengah.¹⁸

c. Kontrak Intermediasi

Kontrak intermediasi adalah kontrak yang memfasilitasi pelaksanaan kontrak transaksional dan finansial yang efisien dan transparan. Kontrak ini memberikan seperangkat alat untuk melaksanakan intermediasi keuangan kepada agen ekonomi sekaligus menawarkan jasa profesional (*fee based*) untuk aktivitas ekonomi.

Kontrak intermediasi mencakup *mudharabah* (kontrak dengan perwalian), *musyarakah* (penyertaan modal), *kafalah* (penjaminan), *amanah* (kepercayaan), *takaful* (asuransi), *wakalah* (agensi), *jo'ala* (jasa profesional).

Kontrak *mudharabah* dan *musyarakah* merupakan hal penting dalam penciptaan kredit dan modal, tetapi kontrak lain, seperti *wakalah*, *jo'ala*, dan *rahn* memainkan peran penting dalam memberikan jasa ekonomi penting yang bisa ditawarkan oleh intermediasi finansial konvensional.¹⁹

d. Kontrak Kesejahteraan Sosial

Kontrak kesejahteraan sosial adalah kontrak antara individu dan masyarakat untuk memberikan kesejahteraan dan kebahagiaan bagi mereka yang kurang mampu. Walaupun fasilitas kontrak kesejahteraan berada di luar cakupan intermediasi, intermediasi dapat menawarkan layanan masyarakat dengan menginstusionalisasikan kontrak kesejahteraan sosial.

B. Instrumen Keuangan Syari'ah Primer

Berdasarkan teori akad sebagaimana dijelaskan, dapat diformulasikan kontrak-kontrak keuangan yang kemudian dikenal dengan instrumen keuangan.²⁰

¹⁸⁾ *Op. Cit.*, hlm. 111.

¹⁹⁾ *Op. Cit.*, Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar*, 2008, hlm. 129.

²⁰⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 231.

1. Mudharabah

Mudharabah adalah akad kerja sama usaha antara *shahibul maal* (pemilik dana) dan *mudharib* (pengelola) dengan nisbah bagi hasil menurut kesepakatan di muka. Jika usaha mengalami kerugian, seluruh kerugian ditanggung oleh pemilik dana, kecuali ditemukan adanya kelalaian atau kesalahan oleh pengelola dana, seperti penyelewengan, kecurangan, dan penyalahgunaan dana.

Mudharabah terdiri atas beberapa jenis, yaitu *mudharabah muthlaqah* (investasi tidak terikat) dan *mudharabah muqayyah* (investasi terikat). *Mudharabah muthlaqah* adalah *mudharabah* yang pemilik dananya memberikan kebebasan kepada pengelola dana dalam mengelola investasinya. *Mudharabah muqayyah* adalah *mudharabah* yang pemilik dananya memberikan batasan kepada pengelola dana mengenai tempat, cara, dan objek investasi.²¹

2. Musyarakah

Musyarakah adalah akad kerja sama di antara para pemilik modal yang mencampurkan modalnya untuk tujuan mencari keuntungan. Dalam *musyarakah*, mitra dan bank sama-sama menyediakan modal untuk membiayai usaha tertentu, baik yang sudah berjalan maupun yang baru. Selanjutnya mitra dapat mengembalikan modal tersebut berikut bagi hasil yang telah disepakati secara bertahap atau sekaligus kepada bank.²²

Pembiayaan *musyarakah* dapat diberikan dalam bentuk kas, setara kas, atau aktiva nonkas, termasuk aktiva tidak berwujud, seperti lisensi dan hak paten. Laba *musyarakah* dibagi antara para mitra dan bank secara proporsional sesuai dengan modal yang disetorkan (baik kas maupun aktiva lainnya) atau sesuai dengan nisbah yang disepakati oleh semua mitra. Adapun kerugian dibebankan secara proporsional sesuai dengan modal yang disetorkan (baik berupa kas maupun aktiva lainnya).

Musyarakah dapat bersifat permanen dan musyawarah menurun. Dalam *musyarakah* permanen, bagi modal setiap mitra ditentukan sesuai akad dan jumlahnya tetap hingga akhir masa akad. Adapun

²¹⁾ *Op. Cit.*, hlm. 232.

²²⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 233.

musyarakah menurun, bagian modal bank akan menurun dan pada akhir masa akad mitra akan menjadi pemilik usaha tersebut.

3. *Murabahah*

Murabahah adalah akad jual beli barang dengan menyatakan harga perolehan dan keuntungan (*margin*) yang disepakati oleh penjual ataupun pembeli. *Murabahah* dapat dilakukan berdasarkan pesanan ataupun tanpa pesanan.

Dalam *murabahah* berdasarkan pesanan, bank melakukan pembelian barang setelah ada pemesanan dari nasabah. *Murabahah* berdasarkan pesanan dapat bersifat mengikat atau tidak mengikat nasabah untuk membeli barang yang dipesannya. *Murabahah* pesanan mengikat pembeli sehingga tidak dapat membatalkan pesannya. Apabila aktiva *murabahah* yang telah dibeli bank (sebagai penjual) dalam *murabahah* pesanan mengikat mengalami penurunan nilai sebelum diserahkan kepada pembeli, penurunan nilai tersebut menjadi beban penjual (bank) dan penjual akan mengurangi nilai akad.

Pembayaran *murabahah* dapat dilakukan secara tunai ataupun cicilan. Selain itu, dalam *murabahah* juga diperkenankan adanya perbedaan dalam harga barang untuk cara pembayarannya yang berbeda.

Bank dapat memberikan potongan apabila nasabah:

- a. mempercepat pembayaran cicilan;
- b. melunasi piutang *murabahah* sebelum jatuh tempo.

Harga yang disepakati dalam *murabahah* adalah harga jual, sedangkan harga beli harus diberitahukan. Jika bank mendapatkan potongan dari pemasok, potongan itu merupakan hak nasabah. Apabila potongan tersebut terjadi setelah akad, pembagian potongan dilakukan berdasarkan perjanjian yang dibuat dalam akad.

Bank dapat meminta nasabah untuk menyiapkan agunan atas piutang *murabahah*, antara lain dalam bentuk barang yang telah dibeli dari bank. Bank dapat meminta urban kepada nasabah sebagai uang muka pembelian pada saat akad apabila kedua belah pihak bersepakat.

Apabila nasabah tidak dapat memenuhi piutang *murabahah* sesuai dengan yang diperjanjikan, bank berhak mengenakan denda, kecuali jika dapat dibuktikan bahwa nasabah tidak mampu melunasi. Denda diterapkan bagi nasabah yang mampu, tetapi ia menunda pembayaran. Denda tersebut didasarkan pada pendekatan *ta'zir*, yaitu untuk membuat nasabah lebih disiplin terhadap kewajibannya. Besarnya denda sesuai yang diperjanjikan dalam akad dan dana yang berasal dari denda diperuntukkan sebagai dana sosial (*qardhul hasan*).²³

4. *Salam dan Salam Paralel*

Salam adalah akad jual beli *muslam fiih* (barang pesanan) dengan penangguhan pengiriman oleh *muslam alaihi* (penjual) dan pelunasannya dilakukan segera oleh pembelian sebelum barang pesanan tersebut diterima sesuai dengan syarat-syarat tertentu.

Rukun salam adalah sebagai berikut:²⁴

- a. penjual dan pembeli;
- b. barang dan uang;
- c. *sighat* (lafaz akad).

Adapun syarat-syarat salam meliputi:²⁵

- a. uang dibayar di tempat akad;
- b. barang menjadi utang bagi si penjual;
- c. barang dapat diberikan sesuai dengan waktu yang dijanjikan;
- d. barang tersebut jelas ukurannya, baik takaran, timbangan ataupun bilangannya;
- e. disebutkan tempat menerimanya.

Bank dapat bertindak sebagai pembeli atau penjual dalam transaksi salam. Jika bertindak sebagai penjual kemudian memesan kepada pihak lain untuk menyediakan barang pesanan dengan cara salam, hal ini disebut salam paralel. Salam paralel dapat dilakukan dengan syarat:²⁶

²³⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 232.

²⁴⁾ Sulaiman Rasyid, *Fiqh Islam*, Bandung: Sinar Baru Algensindo, 2012, hlm. 295.

²⁵⁾ *Op. Cit.*, Rasyid, *Fiqh Islam*, 2012, hlm. 296.

²⁶⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 233.

- a. akad kedua antara bank dan pemasok terpisah dari akad pertama antara bank dan pembeli akhir;
- b. akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

5. *Istishna dan Istishna Paralel*

Istishna adalah akad jual beli antara *al-mustashmi* (pembeli) dan *as-shani* (produsen yang bertindak sebagai penjual). Berdasarkan akad tersebut, pembeli menugasi produsen untuk menyediakan *al-mashnu* (barang pesanan) sesuai spesifikasi yang disyaratkan pembeli dan menjualnya dengan harga yang sudah disepakati. Cara pembayaran dapat dilakukan dengan pembayaran di muka, cicilan, atau ditanggguhkan sampai jangka waktu tertentu.²⁷

Bank dapat bertindak sebagai pembeli atau penjual dalam transaksi *istishna*. Jika bank bertindak sebagai penjual kemudian memesan kepada pihak lain (subkontraktor) untuk menyediakan barang pesanan dengan cara *istishna*, hal ini disebut *istishna paralel*. *Istishna* paralel dapat dilakukan dengan syarat:²⁸

- a. akad kedua antara bank dan subkontraktor terpisah dari akad pertama dari bank dan pembeli akhir;
- b. akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

6. *Ijarah dan Ijarah Muntahiyah Bittamlik*

Kata *ijarah* diderivasi dari bentuk *fi'il: ajara - ya'juru - ajran*. *Ajran* semakna dengan kata *al-awadh* yang mempunyai arti ganti atau upah, dan dapat juga berarti sewa.²⁹ *Ijarah* adalah akad sewa-menyewa antara pemilik *ma'jur* (objek sewa) dan *musta'jir* (penyewa) untuk mendapatkan imbalan atas objek sewa dan penyewa untuk mendapatkan imbalan atas objek sewa yang disewakannya.

Ijarah muntahiyah bittamlik adalah akad sewa-menyewa antara pemilik objek sewa dan penyewa untuk mendapatkan imbalan atas objek sewa yang disewakannya dengan opsi perpindahan hak milik objek sewa pada saat tertentu sesuai dengan akad sewa.³⁰

²⁷⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 234.

²⁸⁾ *Ibid.*

²⁹⁾ Qomarul Huda, *Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Teras, 2011, hlm. 77.

³⁰⁾ *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 234.

7. *Wadi'ah*

Wadi'ah adalah titipan nasabah yang harus dijaga dan dikembalikan setiap saat apabila nasabah yang bersangkutan menghendaki, bank bertanggung jawab atas pengembalian titipan.

Wadi'ah dibagi atas *wadi'ah yad-mudhamanah* dan *wadi'ah yad-amanah*. *Wadi'ah yad-mudhamanah* adalah titipan yang selama belum dikembalikan kepada penitip dapat dimanfaatkan oleh penerima titipan. Apabila dari hasil pemanfaatan tersebut diperoleh keuntungan, seluruhnya menjadi hak penerima penitipan. Adapun dalam prinsip *wadi'ah yad-amanah*, penerima titipan tidak boleh memanfaatkan barang titipan tersebut sampai diambil kembali oleh penitip.³¹

8. *Qardh dan Qardh Hasan*

Pinjaman *qardh* adalah penyediaan dana atau tagihan yang berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara peminjam dan pihak yang meminjamkan. Kewajiban peminjam adalah melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu. *Qardh hasan* adalah pinjaman tanpa jaminan yang memungkinkan peminjam untuk menggunakan dana tersebut selama jangka waktu tertentu dan mengembalikan dalam jumlah yang sama pada akhir periode yang disepakati.

9. *Sharf*

Sharf adalah transaksi jual beli dengan komoditas berupa alat pembayaran (*nuqud*) atau mata uang (suatu valuta dengan valuta lainnya).³² Transaksi valuta asing di Bank Syariah (di luar jual beli *banknotes*) hanya dapat dilakukan dengan tujuan lindung nilai (*hedging*) dan dibenarkan untuk tujuan spekulatif. Selisih penjabaran aktiva dan kewajiban valuta asing dalam rupiah (revaluasi) diakui sebagai pendapatan atau beban.

10. *Wakalah*

Wakalah adalah akad pemberian kuasa dari *muwakil* (pemberi kuasa/nasabah) kepada *wakil* (penerima kuasa/bank) untuk melaksanakan suatu *taukil* (tugas) atas nama pemberi kuasa. Akad

³¹⁾ *Op. Cit.*, hlm. 235.

³²⁾ Tim Laskar Pelangi, *Metodologi Fiqh Muamalah*, Kediri: Lirboyo Press, 2013, hlm. 23.

wakalah dapat digunakan dalam pengiriman transfer, penagihan utang melalui kliring ataupun inkaso, dan realisasi L/C.

11. Kafalah

Al-khafalah menurut bahasa berarti *al-dhaman* (jaminan), *hamalah* (beban), dan *za'amah* (tanggung). Menurut Sayyit Sabiq, *al-khafalah* adalah proses penggabungan tanggungan *kafil* menjadi beban *ashil* dalam tuntunan dengan benda (materi) yang sama, baik utang, barang, maupun pekerjaan.³³

Kafalah adalah akad pemberian pinjaman yang diberikan oleh *kafil* (penerima jaminan) dan pinjaman bertanggung jawab atas pemenuhan kembali suatu kewajiban yang menjadi hak penerima jaminan.

12. Hiwalah

Hiwalah adalah pemindahan pengalihan hak dan kewajiban, baik dalam bentuk pengalihan piutang maupun utang, dan jasa pemindahan/pengalihan dana dari satu orang ke orang lain atau satu pihak ke pihak lain.³⁴

C. Instrumen Keuangan Syari'ah Sekunder

Instrumen keuangan syari'ah sekunder banyak diaplikasikan di lembaga keuangan dalam bentuk pasar modal. Instrumen keuangan sekunder merupakan instrumen turunan dari instrumen keuangan primer. Ada berbagai macam instrumen pasar modal. Menurut Obaidullah (Suhendi, 2010), instrumen penting yang dapat diperdagangkan sebagai hasil pemikiran menurut hukum Islam, di antaranya sebagai berikut.³⁵

1. Dana Mudharabah (*Mudharabah Fund*)

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

³³) Hendi Suhendi, *Fiqh Muamalah*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2010, hlm. 189.

³⁴) *Loc. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 236.

³⁵) *Op. Cit.*, hlm. 339.

2. Saham Biasa Perusahaan (*Common Stock*)

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

3. Obligasi Muqaradah (*Profit Sharing 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 syariat Islam dan berdasarkan prinsip bagi hasil jenis ini 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), hal ini dilarang menurut hukum Islam.

D. Pengembangan Instrumen Keuangan Syari'ah

Di samping adanya instrumen-instrumen keuangan utama, perkembangan ke depan perlu pemikiran lebih jauh adanya instrumen-instrumen keuangan lain sebagai bahan kajian dalam hukum Islam, yaitu.³⁶

1. *option*;
2. *future contract*;
3. *forward purchased*;
4. *interest rate cap*;
5. *forward rate agreement*;
6. *repo rate (repurchase agreement)*.

³⁶) *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 340.

Berikut ini adalah beberapa sekuritas yang diperbolehkan atau dengan catatan-catatan sebagai berikut.³⁷

1. Saham (Ekuitas atau *Shares*)

Investasi pada saham dapat menjadi preferensi bagi para investor Muslim untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposito, walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan Islami, seperti kontrak *mudharabah* atau *musyarakah*. Ekuiti dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara *mudharabah* dan *musyarakah* ditetapkan berdasarkan persetujuan *shahibul mal* (investor) dan perusahaan sebagai *mudharib*.

2. Pasar Sekunder Islami

Diperbolehkannya jual beli saham sesuai dengan harga pasar, memungkinkan terjadinya jual beli saham di bursa efek sebagai pasar sekunder. Pasar modal adalah sarana untuk proses alokasi modal yang berfungsi sebagai penilai kontinu terhadap nilai sebuah perusahaan.

Dalam literatur keuangan, pasar modal yang efisien harus menyediakan likuiditas dengan biaya transaksi minimum sebagai syarat terbentuknya efisiensi harga. Harga yang seharusnya mencerminkan nilai intrinsik suatu perusahaan. Pasar modal yang rasional adalah terjadinya perilaku rasional dalam harga saham sesuai dengan tingkat deviden dan ekspektasi yang wajar.

3. *Margin Trading*

Margin trading adalah aktivitas penjualan kredit. Penjualan saham secara margin, para investor diperlukan untuk mempunyai deposit pada *broker* yang nilainya merupakan persentase tertentu dari saham yang akan dibeli. Selanjutnya, *broker* meminjamkan dahulu dananya untuk membeli saham yang diminta.

Bentuk kontrak dalam Islam yang dapat disejajarkan dengan *margin trading* adalah *bai-muajjal* atau *bai murabahah*, yang dibenarkan dalam Islam. Walaupun demikian, ada catatannya bahwa meskipun kontrak ini diperbolehkan, yaitu penggunaannya secara

luas tidak dianjurkan karena dikhawatirkan akan membuka kembali pintu bagi spekulasi atau judi pada jual-beli saham. Para spekulan mempunyai peluang untuk mengembangkan operasinya dengan sekadar *margin requirement* yang rendah.

4. *Islamic Bonds*

Islamic bonds (muqaradah bond) diajukan sebagai alternatif pengganti *interest-bearing bonds*. Instrumen keuangan ini sudah mendapatkan pengesahan dari IOC Academy di Yordan. *Islamic bonds* dikeluarkan perusahaan dengan tujuan pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Proyek ini sifatnya terpisah dengan aktivitas umum perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan persentase tertentu yang telah disepakati. Persentase ini merupakan rasio pembagian keuntungan sehingga menggunakan basis *profit-loss sharing*. Kontrak ini juga menyediakan pembayaran *bond* pada saat jatuh temponya.

5. Pasar Sekunder untuk *Bonds*

Perdagangan obligasi di pasar sekunder mengemuka untuk tujuan likuiditas (*as-suyulah*). Hampir semua *Islamic bonds* dibeli untuk investasi jangka panjang sampai jatuh tempo. *Trading* tetap terjadi, tetapi hanya pada jatuh tempo dengan harga pada *par*, sama dengan nominal yang tertera pada *shahdah al-dayn* (sertifikat obligasi). *Islamic bonds* tidak diperbolehkan dalam Islam karena di dalamnya terdapat jual-beli utang. Hal demikian adalah riba. Utang adalah tetap utang, meskipun di dalamnya ditunjang dengan *underlying asset*-nya.

6. *Derivative* dalam Perspektif Syari'ah

Derivatives merupakan salah satu bentuk rekayasa keuangan dalam mendesain strategi dan solusi inovatif untuk menjamin risiko. *Derivative* yang banyak digunakan adalah *forward/future* dan *options*. *Forward* adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset masa depan dengan harga yang ditetapkan untuk disepakati. Adapun *option* adalah hak, bukan kewajiban untuk membeli atau menjual *underlying asset* dengan harga dan waktu penyerahan yang disepakati.

³⁷⁾ *Op. Cit.*, hlm. 341.

Vogel dan Hayes mengklasifikasikan instrumen derivatif sebagai *questionable* dalam syari'ah Islam.³⁸ Belum ada konsensus di kalangan ulama mengenai hal ini. Kebanyakan ulama berpendapat melarang derivatif dengan dasar di dalamnya ada unsur *gharar*. Sementara yang lain berpendapat bahwa derivatif justru dimanfaatkan untuk menangkai *gharar* sebagai bentuk manajemen risiko.

Ada-tidaknya konsensus mengenai instrumen keuangan derivatif ini dirujuk pada kebutuhan manajemen risiko, yaitu semua itu dilakukan untuk *hedging*, yaitu menutup risiko dari fluktuasi harga, bukan untuk spekulasi ataupun arbitrase.



³⁸⁾ *Loc. Cit.*, Vogel dan Hayes, *Islamic Law*....., 1998, hlm. 261.

MODIFIKASI SYARI'AH PADA KERANGKA RISIKO DAN *RETURN*

Keputusan keuangan yang lebih berisiko tentu diharapkan memberikan imbalan yang lebih besar, yang dalam keuangan dikenal dengan istilah *high risk high return*. Untuk mengukur risiko relatif digunakan koefisien variasi yang menggambarkan risiko per unit imbalan yang diharapkan ditunjukkan oleh besarnya standar deviasi dibagi tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan pada masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktivasnya. Risiko bisnis dalam hal ini adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang.

Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dari beban bunga, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan mengalami kerugian. Untuk itu, manajemen perlu melakukan perhitungan *return* dan risiko, serta risiko dan *return* portofolio.

A. Konsep Dasar Modifikasi Syari'ah pada Kerangka Risiko dan Return

1. Definisi Risiko dan Tingkat Pengembalian (*Risk and Return*)

a. Definisi Risiko

Secara etimologis, kata risiko berasal dari bahasa Inggris, *risk* yang artinya ketidakpastian dari kerugian (*uncertainty of loss*). Dari segi istilah, risiko adalah ajaran tentang siapakah yang harus menanggung ganti rugi apabila debitur tidak memenuhi prestasi dalam keadaan *force majeure*.¹

Sri Redjeki Hartono (1995) menyatakan bahwa risiko adalah suatu ketidakpastian masa yang akan datang tentang kerugian.² Adapun Subekti (2002) mengartikan risiko sebagai kewajiban memikul kerugian yang disebabkan oleh suatu kejadian di luar kesalahan salah satu pihak.³

Risiko dalam berbagai bentuk dan sumbernya merupakan komponen yang tidak terpisahkan dari setiap aktivitas. Hal ini disebabkan masa depan merupakan sesuatu yang sangat sulit diprediksi. Tidak ada seorang pun di dunia ini yang tahu dengan pasti apa yang akan terjadi pada masa depan, bahkan mungkin satu detik ke depan. Selalu ada elemen ketidakpastian yang menimbulkan risiko.

Ada dua istilah yang sering dicampuradukkan, yaitu ketidakpastian dan risiko.⁴ Sebagian orang menganggapnya sama. Sebagian lagi menganggapnya berbeda. Di sini yang membedakan kedua istilah tersebut karena pengelolaannya berbeda. Ketidakpastian mengacu pada pengertian risiko yang tidak diperkirakan (*unexpected risk*), sedangkan istilah risiko mengacu pada risiko yang diperkirakan (*expected risk*).

Menurut Herman Darmawan (2006), risiko senantiasa ada karena mengenyanya dengan kemungkinan akan terjadi akibat buruk atau

akibat yang merugi, seperti kemungkinan kehilangan, cedera, kebakaran, dan sebagainya. Hal itu berdasar pada:⁵ pertama, pengertian "risiko" dalam kamus ekonomi adalah kemungkinan mengalami kerugian atau kegagalan karena tindakan atau peristiwa tertentu. Kedua, risiko menurut Wikipedia Indonesia adalah bahaya yang dapat terjadi akibat dari sebuah proses yang sedang berlangsung atau peristiwa yang akan datang. Dalam bidang asuransi, risiko dapat diartikan sebagai keadaan ketidakpastian, artinya jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki dapat menimbulkan kerugian.

Definisi risiko yang tepat dilihat dari sudut pandang bank adalah *exposure* terhadap ketidakpastian pendapatan. Philip Best menyatakan bahwa risiko adalah kerugian secara finansial, baik secara langsung maupun tidak langsung. Risiko bank adalah keterbukaan terhadap kemungkinan rugi (*exposure to the change of loss*).⁶

b. Pengertian Return

Return atau pengembalian adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Menurut R. J. Shook, *return* merupakan laba investasi, baik melalui bunga maupun deviden. Beberapa pengertian *return* yang lain, yaitu sebagai berikut.⁷

- 1) *Return on equity* atau imbal hasil atas ekuitas adalah pendapatan bersih dibagi ekuitas pemegang saham.
- 2) *Return of capital* atau imbal hasil atas modal adalah pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang diinvestasikan, bukan distribusi deviden. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.
- 3) *Return on investment* atau imbal hasil atas investasi adalah pembagian pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.

¹) Mariam Darus Badruzaman, *Aneka Hukum Bisnis*, Bandung: Alumni, 2005, hlm. 29.

²) Sri Redjeki Hartono, *Hukum Asuransi dan Perusahaan Asuransi*, Jakarta: Sinar Grafika, 1995, hlm. 62.

³) R. Subekti, *Aneka Perjanjian*, Bandung: Alumni, 2002, hlm. 59.

⁴) Setia Mulyawan, *Manajemen Risiko*, Bandung: Pustaka Setia, 2015, hlm. 31.

⁵) Herman Darmawan, *Manajemen Risiko*, Jakarta: Bumi Aksara, 2006, hlm. 1.

⁶) Philip Best, *Implementing Value at Risk*, Singapura: John Wiley & Son, 1998, hlm. 131.

⁷) Irham Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi "Teori dan Soal Jawab"*, 2009, hlm. 151-152.

- 4) *Return on invested capital* atau imbal hasil atas modal investasi adalah pendapatan bersih dan pengeluaran bunga perusahaan dibagi total kapitalisasi perusahaan.
- 5) *Return realisasi* merupakan *return* yang telah terjadi.
- 6) *Return on network* atau imbal hasil atas kekayaan bersih merupakan pemegang saham yang dapat menentukan imbal hasilnya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan kekayaan bersihnya.
- 7) *Return on sales* atau imbal hasil atas penjualannya adalah penentuan efisiensi operasi perusahaan, seseorang dapat membandingkan persentase penjualan bersihnya yang mencerminkan laba sebelum pajak terhadap variabel yang sama dari periode sebelumnya.
- 8) *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor pada masa mendatang.
- 9) *Total return* merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.
- 10) *Return* realisasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut.
- 11) *Return* ekspektasi portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari *return-return* ekspektasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio.

Eduardus Tandililin (2001: 47) mengemukakan bahwa *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Singkatnya, *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi.

Return dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur risiko pada masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor pada masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi.

2. Macam-macam Risiko

Menurut Subanar (1998), ada beberapa macam risiko sesuai dengan kapasitas dan fungsinya, yaitu sebagai berikut.⁸

a. Risiko antarfungsi

Fungsi dalam manajemen meliputi fungsi pemasaran, keuangan, produksi, dan personalia.

- 1) Risiko fungsi pemasaran, yaitu variabel pemasaran yang dapat dimanfaatkan agar mampu dicapai tingkat penjualan yang diinginkan.
- 2) Risiko fungsi keuangan, yaitu berbagai risiko keuangan yang terjadi, meliputi kas dan tingkat bunga.
- 3) Risiko fungsi produksi, yaitu risiko fungsi produksi meliputi persediaan, mutu, mesin, dan karyawan.

b. Risiko Internal

Hal yang menjadi masalah besar pada risiko internal adalah menyangkut perilaku dan kebiasaan pengusaha sendiri yang tidak menunjukkan sikap kepemimpinan.

c. Risiko Eksternal

Risiko eksternal, hal yang lebih banyak dicermati adalah faktor yang tidak terkendalikan dan lebih banyak terkesan variatifnya dibandingkan dengan saat realisasi dan implementasi dari program ataupun rencana perusahaan yang sebenarnya.

3. Hubungan antara Risiko dan Tingkat Pengembalian

Menurut Paul L. Krugman dan Maurice Obstfeld (2000), pada kenyataannya seorang investor yang netral terhadap risiko cenderung mengambil posisi agresif maksimum. Ia akan membeli sebanyak mungkin aset yang menjanjikan hasil tinggi dan menjual sebanyak mungkin aset yang hasilnya lebih rendah. Perilaku inilah yang

⁸⁾ Harimurti Subanar, *Manajemen Usaha Kecil*, Yogyakarta: BPFE, 1998, hlm. 84.

menciptakan kondisi paritas suku bunga. Karakteristik tersebut secara umum dapat dibagi menjadi tiga bagian.⁹

- a. **Takut pada risiko (*risk avoider*)**, *decision maker* sangat hati-hati terhadap keputusan yang diambilnya, bahkan ia cenderung begitu tinggi melakukan tindakan yang sifatnya menghindari risiko yang akan timbul jika keputusan diaplikasikan. Karakter pebisnis yang melakukan tindakan seperti ini disebut dengan *safety player*.
- b. **Hati-hati pada risiko (*risk indifference*)**; *decision maker* sangat hati-hati atau begitu menghitung terhadap segala dampak yang akan terjadi jika keputusan diaplikasikan. Bagi kalangan bisnis, orang dengan karakter seperti ini secara ekstrem disebut sebagai tipe peragu.
- c. **Suka pada risiko (*risk seeker* atau *risk lover*)**, tipe yang begitu suka pada risiko. Mereka terbiasa dengan spekulasi dan itu pula yang membuat penganut karakteristik ini selalu ingin menjadi pemimpin dan cenderung tidak ingin menjadi pekerja. Mental *risk seeker* adalah mental yang dimiliki oleh pebisnis besar dan pemimpin besar. Karakter ini yang paling mendominasi jika dilihat dari kedekatannya pada risiko.

B. Perhitungan Return dan Risiko

1. Perhitungan Return

Return adalah tingkat keuntungan atau pengembalian modal (*ma'ad*).¹⁰ Misalnya, kita membeli aset keuangan (*dayn*) dalam bentuk saham dengan harga Rp1.000, kemudian satu tahun mendatang kita menjual dengan harga Rp1.200. Perusahaan membayar deviden sebesar Rp100 pada tahun tersebut.

Tingkat keuntungan dihitung sebagai berikut:

$$\text{Rp1.200} + \text{Rp100} \times \text{Rp1.000}$$

$$\frac{\text{Return} (\dots) \times 100\%}{\text{Rp1.000}}$$

$$\text{Rp1.000}$$

$$(\text{Rp300} / \text{Rp1.000}) \times 100\% = 30\%$$

Formula yang lebih umum untuk menghitung *return* adalah sebagai berikut.

$$\text{Return} = \{[(P_t - P_{t-1}) + D_t] / P_{t-1}\} \times 100\%$$

P_t = Harga atau nilai pada periode t

P_{t-1} = Harga atau nilai pada periode sebelumnya (t-1)

D_t = Dividen yang dibayarkan pada periode t

Periode tersebut bisa harian, bulanan, dan tahunan. Dalam contoh di atas, periode tersebut adalah tahunan. Dengan demikian, pada contoh di atas, investor memperoleh keuntungan sebesar 30% per-tahun.

2. Perhitungan Tingkat Keuntungan (*Return*) yang Diharapkan dan Risiko

Risiko diartikan sebagai kemungkinan penyimpanan dari hasil yang diharapkan. Untuk mengoperasionalkan definisi tersebut, kita dapat menggunakan standar deviasi untuk menghitung dispersi (penyimpanan) dari hasil yang diharapkan. Semakin besar standar deviasi tingkat keuntungan suatu aset, semakin tinggi risiko aset tersebut.¹¹

Misalkan, ada dua aset A dan B. Kemudian, kita memperkirakan beberapa skenario pada masa mendatang dengan probabilitas dan tingkat keuntungan (*return*) yang terjadi. Gambaran dapat dihitung seperti berikut.

⁹⁾ Paul R Krugman dan Maurice Obstfeld, *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*, Jakarta: Rajawali Press, 2000, hlm. 113.

¹⁰⁾ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014, hlm. 201.

¹¹⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 202.

Tabel 7.1
Perhitungan Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

Kondisi Perekonomian	Probabilitas	Muamalah (A) %	Syari'ah (B) %
Sangat baik	0,20	25	3
Baik	0,20	15	5
Normal	0,20	7,5	6
Jelek	0,20	5	6,5
Sangat jelek	0,20	2,5	7
Tingkat keuntungan yang diharapkan		11%	5,5%

Sumber: Muhamad (2014: 202)

Perhatikan bahwa probabilitas berjumlah satu ($0,20 + 0,2 + 0,2 + 0,2 + 0,2 = 1$). Ada dua hukum probabilitas, yaitu:

- jumlah probabilitas harus sama dengan 1;
- nilai probabilitas harus besar atau sama dengan nol.

Kedua hal tersebut merupakan persyaratan dari probabilitas. Berapa tingkat keuntungan dan risiko untuk aset Muamalah dan Syari'ah? Tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) bisa dihitung sebagai berikut.

$$E(R_{\text{Muamalah}}) = 0,20 (25\%) + 0,20 (15\%) + 0,20 (5\%) + 0,20 (2,5\%) = 11\%$$

$$E(R_{\text{Syari'ah}}) = 0,20 (3\%) + 0,20 (5\%) + 0,20 (6\%) + 0,20 (6,5\%) + 0,20 (7\%) = 5,5\%$$

Hal tersebut terlihat bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan untuk saham muamalah lebih tinggi dibandingkan dengan syari'ah. Risiko untuk menentukan daya tarik investasi muamalah dan syari'ah bisa dihitung dengan menghitung standar deviasi *return* masing-masing saham.

Perhitungan standar deviasi untuk masing-masing saham dapat dilakukan sebagai berikut.

Langkah awal menghitung varians *return* untuk masing-masing saham. Setelah varians ditemukan, standar deviasi dihitung sebagai akar dari varians *return* tersebut.

$$\sigma_A^2 = 0,25 (20 - 9)^2 + 0,25 (10 - 9)^2 + 0,25 (7,5 - 9)^2 + 0,25 (5 - 9)^2 + 0,25 (2,5 - 9)^2 = 36,5$$

$$\sigma_A = (36,5)^{1/2} = 6,04\%$$

$$\sigma_B^2 = 0,25 (2,5 - 5,2)^2 + 0,25 (4 - 5,2)^2 + 0,25 (6 - 5,2)^2 + 0,25 (6,5 - 5,2)^2 + 0,25 (7 - 5,2)^2 = 2,68$$

$$\sigma_B = (2,68)^{1/2} = 1,69\%$$

Dalam perhitungan tersebut penyimpanan dari *mean (return)* yang diharapkan dikuadratkan. Jika tidak kuadratkan, penyimpangan positif dan negatif cenderung menghasilkan angka nol jika dijumlahkan.

Contoh tersebut juga menunjukkan angka-angka yang diharapkan, yaitu semakin tinggi risiko suatu aset, semakin tinggi pula keuntungan yang diharapkan dari aset tersebut. Dalam pasar efisien, hal semacam itu yang akan terjadi. Sekalipun demikian, jika pasar efisien masih ada ketidaksempurnaan pasar, kita bisa mengharapkan aset yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi, tetapi mempunyai risiko yang rendah.

Secara umum, formula untuk menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko (*standart deviasi*) dari tingkat keuntungan tersebut adalah sebagai berikut.

$$E(R) = \sum p_i R_i \quad (2)$$

$$\sigma_R^2 = \sum p_i (R_i - E(R))^2 \quad (3)$$

$$\sigma_R = (\sigma_R^2)^{1/2} \quad (4)$$

Di mana:

$E(R)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan

P_i = probabilitas untuk kondisi/skenario i

R_i = *return* atau tingkat keuntungan pada skenario i

σ_R = standar deviasi *return* (tingkat keuntungan)

σ_R^2 = varians *return* (tingkat keuntungan)

3. Tingkat Keuntungan yang Diharapkan

Portofolio adalah gabungan dari dua aset atau lebih.¹² Portofolio menurut *Kamus Ekonomi Islam* adalah kumpulan surat berharga, termasuk saham, obligasi, dan sebagainya.¹³ Dalam contoh di atas, aset A dan B digabungkan menjadi portofolio dengan proporsi masing-masing 50%. Tingkat keuntungan portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari tingkat keuntungan aset individualnya. Misalnya, portofolio tersebut diberi simbol dengan P maka tingkat keuntungan P adalah:

$$E(R_p) = 0,5 (9) + 0,5 (5,25) = 7,13\%$$

Dengan kata lain, formula tingkat keuntungan yang diharapkan untuk suatu portofolio bisa dituliskan sebagai berikut:

$$E(R_p) = \sum X_i E(R_i)$$

Di mana:

$E(R_p)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk portofolio

X_i = proporsi (bobot) untuk aset individual i

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan yang diharapkan untuk aset individual i

Risiko Portofolio

a) Kovarians Dua Aset

Perhitungan portofolio lebih kompleks. Risiko portofolio tidak hanya merupakan rata-rata tertimbang dari risiko individualnya. Risiko (varians) portofolio untuk portofolio dengan dua aset dapat dihitung sebagai berikut.

$$\sigma_p^2 = X_A^2 \sigma_A^2 + X_B^2 \sigma_B^2 + 2X_A X_B \sigma_{AB}$$

Di mana:

X_A dan X_B = proporsi investasi untuk aset A dan B

σ_A^2 dan σ_B^2 = varians *return* aset A dan *return* B

σ_{AB} = kovarians *return* aset A *return* aset B

Dari term-term tersebut, hanya term σ_{AB} (koefisien *return* aset muamalah dengan syari'ah) yang belum dibicarakan. Kovarians *return* dua aset mengukur arah pergerakan dua aset tersebut. Misalnya, kita mempunyai plot *return* dua aset X dengan Y dan X dengan Z.

Kovarians antardua aset dihitung dengan formula sebagai berikut.

$$\sigma_{AB} = \sum P_i (R_{Ai} - E(R_A)) (R_{Bi} - E(R_B))$$

Di mana:

P_i = probabilitas untuk skenario i

$R_{Ai} - R_{Bi}$ = *return* aset A dan B untuk skenario i

$E(R_A), E(R_B)$ = *expected return* untuk aset A dan B

Dengan menggunakan contoh di atas, perhitungan kovarians bisa dilakukan sebagai berikut.

Tabel 7.2
Perhitungan Kovarians

Kondisi perekonomian	Probabilitas	(M)	(S)	Kovarians M dengan S
Sangat baik	0,20	20	2,5	0,20 (20 - 9) (5 - 5,25) =
Baik	0,20	10	4	-5,94
Normal	0,20	7,5	6	0,2 (10 - 9) (4 - 5,25) =
Jelek	0,20	5	6,5	-0,24
Sangat jelek	0,20	2,5	7	0,2 (5,0 - 9) (6,5 - 5,25) =
				= -1,04
				0,2 (2,5 - 9) (7 - 5,25) =
				= 2,34
	1,00	9%	5,25%	= -9,80

Sumber: Muhamad (2014: 204)

¹²⁾ *Op. Cit.*, Muhamad, *Manajemen*, 2014, hlm. 204.

¹³⁾ Dwi Suwiknyo, *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Total Media, 2010, hlm. 208.

Pada tabel tersebut, kovarians M dengan S bertanda negatif sebesar 9,8 yang artinya pergerakan harga aset M dengan S berlawanan arah. Setelah mengetahui kovarians aset M dengan S tersebut, kita bisa menghitung varians portofolio C (gabungan M dengan S dengan komposisi masing-masing 50%) dengan menggunakan formula (6) sebagai berikut.

$$\begin{aligned}\sigma_p^2 &= X_M^2 \sigma_S^2 + X_S^2 \sigma_M^2 + 2X_M X_S \sigma_{MS} \\ \sigma_p^2 &= (0,5)^2 (6,04)^2 + (0,5)^2 (1,69)^2 + 2 (0,5) (0,5) (-9,80) \\ \sigma_p^2 &= 4,93 \\ \sigma_p &= 2,22\%\end{aligned}$$

Risiko tersebut lebih rendah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang risiko individualnya adalah:

$$\sigma_p = 0,5 (6,04) + 0,5 (1,69) = 3,87\%$$

b) Koefisien korelasi

Meskipun kovarians bisa memberi gambaran arah pergerakan dua aset, angka kovarians sensitif terhadap unit pengukuran. Dalam contoh di atas, *return* tidak dinyatakan persentase, tetapi dalam desimal. Sebagai contoh, *return* sekuritas M dan S pada kondisi sangat baik adalah 0,2 dan 0,025, dan seterusnya. Kovarians yang dihitung dari tabel di atas apakah arah pergerakan dengan unit desimal lebih kecil dibandingkan dengan -9,80 dari tabel di atas? Apakah dengan demikian arah pergerakan dengan unit desimal lebih kecil dibandingkan dengan unit persentase?

Jawabannya tidak, karena tidak tahu data untuk keduanya pada dasarnya sama, hanya berbeda dalam unitnya.

Untuk menghilangkan kelemahan tersebut, koefisien korelasi bisa dihitung dengan rumus berikut.

$$\sigma_{MS} = r_{MS} \sigma_M \sigma_S$$

atau

$$r_{MS} = \sigma_{MS} / \sigma_M \sigma_S$$

Di mana:

$$r_{MS} = \text{korelasi antara } return \text{ aset M dengan } return \text{ aset S}$$

Dengan menggunakan contoh tersebut korelasi antara *return* aset M dengan *return* aset S adalah:

$$\begin{aligned}R_{MS} &= \sigma_{MS} / \sigma_M \sigma_S \\ &= -9,80 / (6,04 \times 1,69) \\ &= -0,96\end{aligned}$$

4. Efek Diversifikasi

Diversifikasi dilakukan untuk meminimalisasikan risiko kerugian pada investor. Diversifikasi artinya seorang investor meletakkan sahamnya tidak pada satu tempat. Secara umum, jika jumlah aset dalam portofolio ditambah (secara random), ada kecenderungan risiko portofolio tersebut semakin mengecil. Semakin ditambah jumlah asetnya, semakin kecil penurunan portofolionya. Dengan kata lain, risiko akan semakin menurun dengan tingkat penurunan yang semakin melambat dengan ditambahkan jumlah aset dalam portofolio.

5. Aset yang Efisien

Dalam membentuk portofolio yang efisien, investor perlu berpegang pada perilaku yang berasumsi pengambilan keputusan yang dilakukan investor. Salah satu asumsi yang terpenting adalah investor tidak menyukai suatu risiko, artinya investor cenderung akan memilih investasi yang berisiko rendah.¹⁴

Investor akan melakukan pilihan-pilihan investasi yang memberikan keuntungan tertentu dengan risiko yang rendah atau yang dapat ditanggungnya. Dalam kondisi tersebut, investor harus mampu membentuk portofolio yang efisien, yakni melakukan investasi dalam sekuritas atau gabungan sekuritas yang memberikan keuntungan yang diharapkan dengan tingkat risiko tertentu yang rendah dan yang dapat investor tanggung.¹⁵

Seorang investor berusaha untuk mencari pilihan instrumen dan gabungan investasi yang bersifat *high return* dengan *lower risk*.

¹⁴⁾ Panji Anoraga dan Puji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2010, hlm. 106.
¹⁵⁾ Nor Hadi, *Pasar Modal; Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013, hlm. 207.

6. Model Indeks Tunggal

Jika aset dalam portofolio bertambah, komponen yang perlu dihitung dalam portofolio juga menjadi semakin banyak. Jika ada N aset dalam portofolio, perlu menghitung seperti berikut ini.¹⁶

$(N(N+1))/2$ parameter, yang terdiri atas N varians, dan $(N(N-1))/2$ kovarians. Jika terdapat saham dalam portofolio, kita akan menghitung risiko portofolio tersebut. Jadi, cara menghitungnya seperti ini:

300 varians dan $150(299) = 44.850$ kovarians. Jumlah tersebut cukup besar. Jika jumlah aset dalam portofolio adalah 1.000, jumlah parameter yang harus dihitung sekitar 500.000 parameter.

Ada dua masalah yang menyebabkan model perhitungan risiko tersebut tidak bisa diaplikasikan sehingga menyebabkan model portofolio Markowitz mengalami perkembangan yang lambat.

a. Risiko dan Return Aset Tunggal Berdasarkan Model Indeks Tunggal

William Shape mengembangkan model indeks tunggal (*single index model*). Menurut model tersebut, *return* suatu saham dipengaruhi oleh faktor bersama tunggal. Secara matematis, rumus Shape sebagai berikut:¹⁷

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i F_t + \epsilon_{it}$$

Faktor bersama yang dimaksud adalah *return* pasar. Artinya, pergerakan *return* saham dipengaruhi oleh *return* pasar. Jika kondisi pasar baik, *return* saham individual juga akan baik. Sebaliknya, jika kondisi pasar buruk, *return* saham individual juga akan buruk. Tingkat keuntungan yang diharapkan untuk aset tersebut dapat dituliskan:

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_M)$$

Menurut model indeks tunggal, total risiko dapat dipecah ke dalam dua komponen, yaitu:

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_M^2 + \sigma_{\epsilon_i}^2$$

(Risiko Total) = (Risiko yang tidak bisa dihilangkan melalui diversifikasi) + (Risiko yang bisa dihilangkan melalui diversifikasi)

Di mana:

$$\sigma_i^2 = \text{Risiko total}$$

$$\beta_i^2 = \text{Beta sekuritas}$$

$$\sigma_M^2 = \text{Varians return pasar}$$

$$\sigma_{\epsilon_i}^2 = \text{Varians error sekuritas } i$$

b. Return dan Risiko Portofolio Berdasarkan Model Indeks Tunggal

Portofolio dengan N aset, tingkat keuntungan yang diharapkan untuk suatu portofolio dapat dituliskan:

$$E(R_p) = \alpha_p + \beta_p E(R_M)$$

Di mana:

$E(R_p)$ = Tingkat keuntungan yang diharapkan untuk portofolio

α_p = Intercept untuk portofolio

β_p = Beta portofolio

$E(R_M)$ = Tingkat keuntungan pasar yang diharapkan

Dengan demikian, *return* adalah tingkat keuntungan atau pengembalian modal (*ma'ad*), sedangkan risiko diartikan sebagai kemungkinan yang dapat terjadi pada penyimpanan dari hasil yang diharapkan.

C. Perhitungan Risiko dan Return Portofolio

1. Pengertian dan Tujuan pada Portofolio Aset-aset

Problem utama yang dihadapi setiap investor adalah menentukan sekuritas berisiko yang harus dibeli. Karena satu portofolio merupakan kumpulan sekuritas, masalah ini bagi investor sama dengan memilih portofolio yang optimal dari suatu portofolio yang ada.

Untuk mengantisipasi hal tersebut dilakukan upaya meminimalisasi kerugian dengan portofolio investasi. Investor yang dilakukan biasanya bukan pada satu instrumen pasar modal, tetapi dikombinasi dengan instrumen pasar modal lain. Dapat dikatakan, portofolio adalah sekumpulan investasi atau gabungan dari

¹⁶ Loc. Cit., Muhamad, *Manajemen....*, 2014, hlm. 222.

¹⁷ Op. Cit., hlm. 223.

dua atau lebih surat berharga. Tujuan utama dari kombinasi ini adalah rencana investasi yang paling aman dengan keuntungan yang maksimal dan risiko yang minimal.

Langkah-langkah yang disarankan oleh John Dickinson (1974) dalam melakukan portofolio, yaitu:¹⁸

- a. *placement analysis*; investor melakukan pengumpulan data, baik kuantitatif maupun kualitatif dari berbagai alat investasi yang akan dijadikan portofolio;
- b. *portofolio construction*; investor mulai melakukan berbagai alat investasi yang dapat memenuhi tujuan investasinya *portofolio selection*.

2. Menghitung Return dan Risiko Portofolio

a. Portofolio Ekspektasi Return Suatu Portofolio

Formula untuk menghitung ekspektasi *return* suatu portofolio, $E(R_p)$ adalah sebagai berikut.

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N E(R_i) X_i$$

Keterangan:

$E(R_p)$ = tingkat keuntungan/ekspektasi *return* dari suatu portofolio

$E(R_i)$ = ekspektasi *return* dari sekuritas

R_i = satu *outcome* dari sekuritas

X_i = proporsi aset/dana yang diinvestasikan pada saham i

Formula untuk menghitung standar deviasi sebuah portofolio, σ_p adalah:

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \sigma_{ij}$$

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^N X_i^2 \sigma_i^2 + \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N X_i X_j \sigma_{ij}}$$

¹⁸⁾ John Dickinson W. R., *Structural Relationships of San Andreas Fault System*, New York: Genevraye, P. & De, 1974, hlm. 6.

Keterangan:

σ_p^2 = varian portofolio

σ_i = kovarian saham i ($i = 1, 2, \dots ; i \neq j$)

σ_{ij} = kovarian antara i dan j

X_j = proporsi dana ke sekuritas j

b. Portofolio Dua Aset

Portofolio dua aset adalah portofolio yang dibentuk hanya terdiri atas dua aset atau sekuritas. Pembentukan ini dapat dilakukan pada berbagai keadaan, yaitu dimulai dari tidak adanya investasi yang bebas risiko dan tidak diperkenalkannya *short sales* (menjual saham yang tidak dimiliki).

Jika hanya memiliki 2 sekuritas A dan B, tingkat keuntungan yang diharapkan dari portofolio adalah:

$$E(R_p) = X_A \cdot E(R_A) + X_B \cdot E(R_B)$$

$$E(R_p) = X_A \cdot (R_A) + X_B \cdot (R_B)$$

$$X_A + X_B = 1$$

Keterangan:

$E(R_p)$: tingkat keuntungan/ekspektasi *return* dari suatu portofolio

$E(R_A)$: ekspektasi *return* dari sekuritas A

R_A : satu *outcome* dari sekuritas A

X_A : proporsi aset/dana yang diinvestasikan pada saham A

$E(R_B)$: ekspektasi *return* dari sekuritas B

R_B : suatu *outcome* dari sekuritas B

X_B : proporsi aset/dana yang diinvestasikan pada saham B

Jika *short sales* diperkenankan, maka:

$$X_A + X_B = 1 \text{ --- } X_B = 1 - X_A \text{persamaan 1}$$

Di mana: $X_A \geq 0, X_B \geq 0$

Dengan demikian, ekspansi *return* dari portofolio yang terdiri atas 2 saham/sekuritas menjadi:

$$E(R_p) = X_A \cdot E(R_A) + X_B \cdot E(R_B)$$

$$E(R_p) = X_A \cdot E(R_A) + (1 - X_A) \cdot E(R_B)$$

Deviasi standar portofolio yang terdiri atas 2 jenis sekuritas adalah:

$$\sigma P^2 = XA^2 \cdot \sigma A^2 + XB^2 \cdot \sigma B^2 + 2XAXB \cdot \sigma A$$

$$\sigma P = \sqrt{XA^2 \cdot \sigma A^2 + XB^2 \cdot \sigma B^2 + 2XAXB \cdot \sigma AB}$$

Keterangan: σP = varian portofolio

σA = kovarian saham A

σB = kovarian saham B

σAB = kovarian antara A dan B

XA = proporsi dana ke sekuritas A

XB = proporsi dana ke sekuritas B

Kemudian masukkan persamaan 1:

$$\sigma P = \sqrt{XA^2 \sigma A + XB^2 \sigma B + 2XAXB \sigma AB}$$

$$\sigma P = \sqrt{XA^2 \sigma A + (1-XA^2) \sigma B^2 + 2XA(1.XA) \sigma AB}$$

dan, karena $\sigma AB = KAB \sigma A \sigma B$, maka:

$$\sigma P = \sqrt{XA^2 \sigma A^2 + (1-XA^2) \sigma B^2 + 2XA(1.XA)KAB \sigma A \sigma B}$$

Koefisien korelasi berada antara +1 (maksimum) dan -1 (minimum). Koefisien korelasi +1 menunjukkan bahwa tingkat keuntungan antara 2 sekuritas tersebut selalu bergerak dari arah yang sempurna sama (artinya, jika yang satu naik 10% maka yang lain juga naik 10%). Adapun korelasi sebesar -1, menunjukkan bahwa pergerakan tingkat keuntungan menuju ke arah berlawanan yang sempurna (artinya, jika yang satu naik 10% maka yang lain akan turun sebesar 10%).

c. Portofolio Banyak Aset

Portofolio banyak aset adalah portofolio yang terdiri lebih dari dua sekuritas atau banyak sekuritas.

Rumus:

$$E(Rp) = \sum E(Ri)Xi \quad \text{atau,}$$

$$E(Rp) = WA.RA + WB.RB + \dots + Wn.Rn$$

(Di mana: $WA + WB + \dots + Wn = 1$)

Keterangan:

$E(Rp)$ = tingkat keuntungan/ekspektasi *return* dari suatu portofolio

$E(Ri)$ = ekspektasi *return* dari sekuritas i

Ri = satu *outcome* dari sekuritas i

Xi = proporsi dana/aset yang diinvestasikan pada saham i

Formula untuk menghitung standar deviasi sebuah portofolio adalah:

$$\sigma P^2 = \sum_{i=1}^N Xi \sigma_i + 2 \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N Xi Xj \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$$

karena: $COV_{ij} = \rho_{ij} \sigma_i \sigma_j$

$$\sigma P^2 = \sum_{i=1}^N Xi^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N Xi Xj COV_{ij}$$

atau,

$$\sigma P = \sqrt{\sum_{i=1}^N Xi^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N Xi Xj COV_{ij}}$$

Di mana:

σP^2 = varian portofolio

σ_i = kovarian saham i ($i = 1, 2, \dots; i \neq j$)

σ_{ij} = kovarian antara i dan j

Xi = proporsi dana ke sekuritas i

Xj = proporsi dana ke sekuritas j

3. Menentukan Portofolio Efisien dan Optimal

Untuk dapat menarik investor sehingga tetap melakukan investasi, diperlukan investasi strategi yang tepat. Strategi ini disebut dengan portofolio yang efisien. Ada dua cara untuk dapat mencapai portofolio yang efisien. Markowitz (1952) mengilustrasikan cara membentuk portofolio yang efisien, yaitu:¹⁹ (a) menawarkan *return* yang diharapkan maksimum untuk berbagai tingkat risiko; dan (b) menawarkan risiko yang minimum untuk berbagai tingkat *return*

¹⁹ Harry Markowitz, "Portfolio Selection", *Journal of Finance*, VII (March), 1952, hlm. 77-91.

yang diharapkan. Portofolio yang optimum terjadi ketika portofolio ini bertemu dengan titik, yang pada titik ini kurva indifferens bersinggungan dengan *efficient set*.

D. Risiko dan Tingkat Pengembalian

Risk and return adalah kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi, dan individu dalam keputusan investasi, baik kerugian maupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian adalah:

1. bersifat linear atau searah;
2. semakin tinggi tingkat pengembalian, semakin tinggi pula risiko;
3. semakin besar aset yang ditempatkan dalam keputusan investasi, semakin besar pula risiko yang timbul dari investasi tersebut;
4. kondisi linear hanya mungkin terjadi pada pasar yang bersifat normal.

1. Aspek-aspek yang Perlu Dipertimbangkan oleh Manajemen

Ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*).

Ada *trade off* antara *risk* dan *return* sehingga dalam pemilihan berbagai alternatif keputusan keuangan yang mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda, pengambilan keputusan keuangan perlu memperhitungkan risiko relatif keputusannya.

Untuk mengukur risiko relatif digunakan koefisien variasi yang menggambarkan risiko per unit imbalan yang diharapkan ditunjukkan oleh besarnya standar deviasi dibagi tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan pada masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tecermin dalam struktur aktivasnya. Arti dari risiko bisnis dalam hal ini adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang.

Risiko bisnis dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain sebagai berikut.

- a. Variabilitas permintaan terhadap produk perusahaan. Semakin stabil penjualan produk perusahaan, dengan asumsi hal-hal lain tetap (*ceteris paribus*), semakin kecil risiko bisnis.
- b. Variabilitas harga jual. Semakin mudah harga jual berubah, semakin besar juga risiko bisnis yang dihadapi.
- c. Variabilitas biaya *input*. Semakin tidak menentu biaya *input*, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi.
- d. Kemampuan menyesuaikan harga jual apabila ada perubahan biaya *input*. Semakin besar kemampuan perusahaan menyesuaikan harga jual dengan perubahan biaya, semakin kecil risiko bisnis.
- e. Tingkat penggunaan biaya tetap (*leverage operasi*). Semakin tinggi tingkat penggunaan biaya tetap, semakin besar risiko bisnis.
- f. Risiko keuangan terjadi karena adanya penggunaan utang dalam struktur keuangan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung beban tetap secara periodik berupa beban bunga. Hal ini akan mengurangi kepastian besarnya imbalan bagi pemegang saham karena perusahaan harus membayar bunga sebelum memutuskan pembagian laba bagi pemegang saham. Dengan demikian, risiko keuangan menyebabkan variabilitas laba bersih (*net income*) lebih besar.
- g. Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari utang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dari beban bunga, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan mengalami kerugian.
- h. Pengukuran manfaat penggunaan utang atau *leverage* keuangan dapat dilakukan dengan memperbandingkan tingkat pengembalian aktiva atau rentabilitas ekonomi (*basic earning power*) dengan tingkat bunga utang. Jika rentabilitas ekonomis

lebih besar dari biaya utang, *leverage* itu menguntungkan dan tingkat pengembalian atas modal sendiri (rentabilitas modal sendiri atau ROE) juga akan meningkat.

2. Hubungan antara Risiko dan Tingkat Pengembalian

Di dalam pasar uang di tempat saham dan obligasi dijual, para pemakai uang, seperti perusahaan yang melakukan investasi harus bersaing satu sama lain dalam mencari modal. Untuk memperoleh pembiayaan atas proyek yang akan bermanfaat bagi pemegang saham perusahaan, perusahaan harus menawarkan kepada investor, tingkat pengembalian yang mampu bersaing dengan alternatif investasi lain yang tersedia bagi investor tersebut. Tingkat pengembalian dari alternatif investasi terbaik berikutnya ini dikenal sebagai biaya kesempatan dana (*opportunity cost of fund*).

Dalam menjalankan sebuah bisnis, perusahaan kecil lebih berisiko dalam tingkat pengembalian daripada perusahaan besar. Hal ini karena pengalaman bisnis perusahaan kecil mengandung risiko operasi yang lebih besar, mereka lebih sensitif terhadap kecenderungan bisnis yang menurun dan beberapa beroperasi dalam pasar kecil yang dengan cepat muncul kemudian dengan cepat lenyap. Selain itu perusahaan kecil mengandalkan pembiayaan melalui utang dibandingkan dengan perusahaan yang besar. Perbedaan ini menciptakan variabilitas yang lebih pada jumlah laba dan arus kas, yang diartikan sebagai risiko yang lebih besar.

Dengan memikirkan *forgoing* (kehilangan peluang yang lebih baik), kita harus mengharapkan adanya tingkat pengembalian yang berbeda untuk pemilik dari berbagai surat berharga. Jika pasar menghargai investor atas risiko yang ditanggungnya, tingkat pengembalian harus meningkat mengikuti peningkatan risiko.

3. Pengaruh Inflasi pada Tingkat Pengembalian dan Efek Fisher

Real Rate of interest (k^*) à tingkat suku bunga nominal dikurangi dengan tingkat inflasi yang diharapkan selama jatuh tempo surat berharga berpenghasilan tetap. Hal ini memperlihatkan pertambahan yang diperkirakan atas daya beli investor.

Tingkat suku bunga nominal = $k^* + \text{IRP} + (k^* \times \text{IRP})$

Keterangan:

k^* = Tingkat suku bunga riil

IRP = tingkat inflasi

Untuk sekuritas Treasury (Negara), apakah *the required rate of return*

Required rate of return = Risk-free rate of return

Karena sekuritas negara secara esensial bebas dari risiko *default* (tidak memenuhi kewajiban), tingkat pengembalian sekuritas negara diterima sebagai "*risk-free*" *rate of return* (tingkat pengembalian bebas risiko).

4. Tingkat Pengembalian yang Diharapkan Atas Investasi

a. Secara Berdiri Sendiri atau Portofolio

Risiko arus kas aktiva dapat dipertimbangkan atas dasar berdiri sendiri (*stand-alone basis*) oleh setiap aktiva tersebut atau dalam konteks portofolio yang menggabungkan investasi dengan aktiva lain dan risikonya dikurangi melalui diversifikasi.

Kebanyakan investor yang rasional memiliki portofolio aktiva, dan lebih memerhatikan risiko portofolionya daripada risiko aktiva individual.

Pengembalian yang diharapkan atas investasi adalah nilai rata-rata dari distribusi probabilitas pengembalian. Semakin besar probabilitas bahwa pengembalian aktual akan jauh di bawah pengembalian yang diharapkan, semakin besar risiko yang berdiri sendiri (*stand-alone*) yang berkaitan dengan aktiva. Tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham umumnya sama dengan pengembalian yang diperlukan.

Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan pada masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang dengan tujuan memperbesar konsumsi pada masa datang. Pengertian lain investasi adalah bentuk penanaman dana atau modal untuk menghasilkan kekayaan, yang dapat memberikan keuntungan tingkat pengembalian (*return*) pada masa sekarang atau pada masa depan.

Sharpe *et.al.* (1993) merumuskan investasi dengan mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar.²⁰

Jones (2004) mendefinisikan investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang.²¹

Investasi dapat berkaitan dengan penanaman sejumlah dana pada aset riil (*real assets*), seperti tanah, emas, rumah, barang-barang seni, real estate dan aset riil lainnya atau pada aset finansial berupa surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh entitas seperti deposito, saham, obligasi, dan surat berharga lainnya.

Harapan keuntungan pada masa datang merupakan kompensasi atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi, harapan keuntungan tersebut disebut sebagai *return*. Pada dasarnya tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*.

Sumber-sumber *return* investasi terdiri atas dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika berinvestasi pada sebuah obligasi atau mendepositokan uang di bank, besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi atau bunga deposito yang diterima. Jika kita berinvestasi dalam saham, *yield* ditunjukkan besarnya dividen yang diperoleh. Adapun *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari *return* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (saham atau obligasi) yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Di samping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi.

Ada beberapa sumber risiko yang dapat memengaruhi besarnya risiko investasi, antara lain: risiko suku bunga (variabilitas dalam *return* sekuritas dari perubahan tingkat suku bunga). *Interest rate risk* memengaruhi obligasi secara langsung dibandingkan *common stock*, risiko pasar (variabilitas *return* dari hasil fluktuasi dalam keseluruhan pasar, yaitu pasar saham agregat), risiko inflasi (faktor yang memengaruhi semua sekuritas adalah risiko daya beli atau berkurangnya kemampuan membeli investasi), risiko bisnis (risiko yang ada ketika melakukan suatu usaha/bisnis dalam industri khusus), risiko finansial (risiko ini berhubungan dengan penggunaan utang oleh perusahaan. Besarnya proporsi aset oleh pembiayaan utang dan besarnya variabilitas *return* adalah sama), risiko likuiditas (risiko likuiditas ini berhubungan dengan pasar sekunder dalam perdagangan sekuritas).

Suatu investasi yang dapat dibeli atau dijual secara cepat dan tanpa harga yang signifikan biasanya bersifat likuid, semakin tidak menentunya elemen waktu dan konsesi (kelonggaran) harga, semakin besar *liquidity risk*-nya, risiko nilai tukar (variabilitas *return* yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang), dan risiko negara (disebut juga *political risk*, yaitu risiko yang penting untuk para investor pada zaman sekarang ini). Dengan banyaknya investor yang berinvestasi secara internasional, baik secara langsung maupun tidak langsung, stabilitas dan kelangsungan hidup ekonomi suatu negara perlu dipertimbangkan.

Untuk menurunkan risiko, investor perlu melakukan diversifikasi. Diversifikasi menunjukkan bahwa investor perlu membentuk portofolio penanaman dana hingga risiko dapat diminimalkan tanpa mengurangi *return* yang diharapkan. Mengurangi risiko tanpa mengurangi *return* adalah tujuan investor dalam berinvestasi.

b. *Teori Portofolio*

Teori portofolio (portfolio) lahir dari seseorang yang bernama Henry Markowitz (2008). Dasar pemikiran dibentuknya portofolio seperti yang dikatakan Markowitz, "*Do not put all eggs in one basket*" (janganlah menaruh semua telur ke dalam satu keranjang) karena jika

²⁰⁾ Sharpe, William F. *et.al.*, *Investment*, 5th Edition, New Jersey: Prentice Hall, 1995.

²¹⁾ Charles P Jones, *Investment Analysis & Management*, 6th Edition, New York: John Wiley and Sons Inc., 2004, hlm. 433.

keranjang tersebut jatuh, semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah.²²

Begitu pula dengan investasi yang dilakukan, jangan menanamkan seluruh dana dalam satu bentuk investasi karena ketika investasi tersebut gagal, seluruh dana yang tertanam kemungkinan tidak akan kembali. Teori portofolio yang diperkenalkan oleh Markowitz (yang di kalangan ahli manajemen keuangan disebut sebagai *the father of modern portfolio theory*) telah mengajarkan konsep diversifikasi portofolio secara kuantitatif.

Portofolio diartikan sebagai serangkaian investasi sekuritas yang diinvestasikan dan dipegang oleh investor, baik individu maupun entitas. Kombinasi aktiva/aset bisa berupa aktiva riil, aktiva finansial, ataupun keduanya.

Biasanya seorang investor dalam melakukan investasi tidak hanya memilih satu saham, tetapi melakukan kombinasi. Alasannya dengan melakukan kombinasi saham, investor bisa meraih *return* yang optimal sekaligus memperkecil risiko melalui diversifikasi.

Dengan kata lain, jika seorang investor mengumpulkan beberapa sekuritas yang akan digunakan untuk investasi, artinya investor telah membentuk suatu portofolio saham, tujuannya adalah untuk melakukan diversifikasi dalam investasi yang dapat memperkecil risiko yang dihadapi investor dibandingkan dengan melakukan investasi pada saham individu. Meskipun demikian, memilih portofolio yang optimal bukanlah hal yang mudah.

- 1) Diversifikasi dilakukan untuk mengurangi risiko portofolio, yaitu dengan cara mengombinasikan atau dengan menambah investasi (aset/aktiva/sekuritas) yang memiliki korelasi negatif atau positif rendah sehingga variabilitas dari pengembalian atau risiko dapat dikurangi.
- 2) Korelasi merupakan alat ukur statistik mengenai hubungan dari serial data yang menunjukkan pergerakan bersamaan relatif (*relative comovements*) antara serial data tersebut. Jika serial data bergerak dengan arah yang sama disebut dengan korelasi positif,

sebaliknya jika bergerak dengan arah berlawanan disebut korelasi negatif. Adapun koefisien korelasi merupakan ukuran dari tingkat korelasi, yaitu:

- (a) korelasi positif sempurna (koefisien korelasi +1);
 - (b) tidak ada korelasi (koefisien korelasi 0);
 - (c) korelasi negatif sempurna (koefisien korelasi -1).
- 3) Investasi/aktiva yang tidak berkorelasi artinya tidak ada interaksi di antara pengembaliannya (*return*-nya). Mengombinasikan aktiva yang tidak berkorelasi dapat mengurangi risiko meskipun tidak seefektif seperti aktiva yang memiliki korelasi negatif. Kombinasi aktiva yang tidak berkorelasi dapat mengurangi risiko daripada mengombinasikan aktiva yang berkorelasi positif.

Investor melakukan diversifikasi investasi dalam berbagai portofolio karena hasil yang diharapkan dari setiap sekuritas dapat saling menutup.

c. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

CAPM adalah model yang menghubungkan tingkat *return* yang diharapkan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang. CAPM didasari teori portofolio yang dikemukakan Markowitz, dan dikembangkan oleh Sharpe, Lintner dan Mossin pada tahun 1960-an. Menurut Markowitz, masing-masing investor diasumsikan akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal atas dasar preferensi *investor and return* dan risiko, pada titik-titik di sepanjang garis portofolio efisien.²³

Asumsi lain yang ditambahkan:

- 1) semua investor mempunyai distribusi probabilitas tingkat *return* masa depan yang sama;
- 2) periode waktu yang digunakan sama;
- 3) semua investor dapat meminjam atau meminjamkan uang pada tingkat *return* bebas risiko;
- 4) tidak ada biaya transaksi, pajak, dan inflasi;

²²) Frank J. Fabozzi dan Harry Markowitz, *The Theory and Practice of Investment Management*, Hoboken, New Jersey: Freesty Ivo, 2008, hlm. 177.

²³) *Op. Cit.*, Frank J. Markowitz, *The Theory.....*, 2008, hlm. 179.

- 5) investor adalah *price taker*;
- 6) pasar dalam keadaan seimbang.

Asumsi-asumsi tersebut tidak akan eksis di dunia nyata. Jika semua asumsi tersebut dipenuhi, akan terbentuk pasar yang seimbang. Dalam kondisi pasar yang seimbang, investor tidak akan dapat memperoleh *return* abnormal (*return* ekstra) dari tingkat harga yang terbentuk. Kondisi tersebut akan mendorong semua investor untuk memilih portofolio pasar yang terdiri atas semua aset berisiko yang ada.

Dengan demikian, portofolio tersebut sudah terdiversifikasi dengan baik sehingga risiko portofolio pasar hanya akan terdiri atas risiko sistematis. Portofolio pasar tersebut akan berada pada garis *efficient frontier* sekaligus portofolio yang optimal.



PEMBIAYAAN BEBAS RIBA: BERBASIS UTANG

Islam mengatur peredaran uang, mekanisme pasar, perdagangan, sewa guna, dan pinjaman. Islam melarang unsur riba dalam melakukan kegiatan atau aktivitas ekonomi karena menimbulkan perekonomian yang tidak sehat dan merugikan sebelah pihak.

A. Konsep Dasar Pembiayaan Bebas Riba: Berbasis Utang

1. Pembiayaan Bebas Riba

Riba adalah *ziyadah* atau tambahan. Dalam *Lisanul 'Arab* dikatakan *rabaa asy-syai-u, yarbuu rubuwwan wa ribaa-an*, artinya bertambah dan tumbuh (*zaada wa namaa*).¹ Riba adalah praktik pembebanan bunga keuangan atau premi atas jumlah uang pokok. Secara literal, istilah riba merujuk pada kelebihan, tambahan, dan surplus, dan kata kerja yang berkaitan dengan kata ini berarti “meningkatkan, melipatgandakan, melebihi, mengambil lebih dari yang seharusnya, atau melakukan praktik peminjaman uang dengan bunga yang tinggi.”²

Menurut Lane, riba adalah meningkatkan, memperbesar, menambah, tambahan “terlarang” menghasilkan lebih dari asalnya, mempraktikkan pinjaman dengan bunga atau yang sejenisnya,

¹⁾ Ibnu Manzhur, *Lisanul 'Arab*, Beirut: Dar Al-Ihya At-Turats Al-'Arabiy, Vol. V, 1999, hlm. 126.

²⁾ Karim Adiwarmanto, *Bank Islam*, Jakarta: Raja Grafindo, 2010, hlm. 235.

kelebihan atau tambahan, atau tambahan di atas jumlah pokok yang dipinjam atau dikeluarkan.

Riba juga berarti tumbuh dan membesar. Adapun dalam istilah teknis, riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara adil.³ Riba berarti pengambilan tambahan dari harta pokok atau modal secara *bathil*.

2. Jenis-jenis Riba

Secara garis besar, riba dikelompokkan menjadi dua, yaitu riba utang-piutang dan riba jual beli. Kelompok pertama terbagi lagi menjadi *riba qardh* dan *riba jahiliyyah*. Adapun kelompok kedua, jual beli, terbagi menjadi *riba fadhl* dan *riba nasi'ah*. Untuk lebih jelasnya, diuraikan sebagai berikut.⁴

a. Riba Qardh

Suatu manfaat atau tingkat kelebihan tertentu yang disyaratkan terhadap yang berutang (*muqtaridh*).

b. Riba Jahiliyyah

Utang dibayar lebih dari pokok karena peminjam tidak mampu membayar utangnya pada waktu yang ditetapkan.

c. Riba Fadhl

Pertukaran antarbarang sejenis dengan kadar atau takaran yang berbeda, sedangkan barang yang dipertukarkan itu termasuk dalam jenis barang riba.

d. Riba Nasi'ah

Penangguhan penyerahan atau penerimaan jenis barang ribawi yang dipertukarkan dengan jenis barang ribawi lainnya.

3. Esensi Pembiayaan Bebas Riba (Berbasis Utang)

Fadhl secara bahasa berarti tambahan atau kelebihan, sedangkan *nasi'ah* secara bahasa maknanya adalah penundaan atau penangguhan. Dalam konteks jual-beli barang ribawi, *riba nasi'ah* tidak berupa tambahan, tetapi hanya dalam bentuk penundaan penyerahan barang ribawi yang sebenarnya disyaratkan

harus tunai, baik keduanya sejenis maupun berbeda jenis. Contohnya membeli emas menggunakan perak secara tempo atau membeli perak dengan perak secara tempo.

Praktik tersebut tidak boleh dilakukan karena emas dan perak merupakan barang ribawi yang jika ditukar dengan sesama barang ribawi disyaratkan harus kontan. Itulah alasan pertukaran barang ribawi secara tidak tunai digolongkan ke dalam *riba nasi'ah*. Menurut Syafi'i (2001), sebagian ulama menyebut penyerahan tertunda dalam pertukaran sesama barang ribawi ini dengan istilah khusus, yaitu riba yang akan datang.⁵

a. Riba dalam Utang

Riba dalam utang adalah tambahan atas utang, baik yang disepakati sejak awal maupun yang ditambahkan sebagai denda atas pelunasan yang tertunda. Riba utang bisa terjadi dalam *qardh* (pinjam/ utang-piutang) ataupun selain *qardh*, seperti jual-beli kredit. Semua bentuk riba dalam utang tergolong *riba nasi'ah* karena muncul akibat tempo (penundaan).

Riba dalam jual beli terjadi karena pertukaran tidak seimbang di antara barang ribawi yang sejenis (seperti emas 5 gram ditukar dengan emas 5,5 gram). Jenis ini yang disebut sebagai *riba fadhl*.

Riba dalam jual-beli juga terjadi karena pertukaran antarbarang ribawi yang tidak kontan, seperti emas ditukar dengan perak secara kredit. Praktik ini digolongkan dalam *riba nasi'ah* atau secara khusus disebut dengan istilah riba yang akan datang.

b. Pembiayaan Berbasis Utang

Pembiayaan utang mencakup dana yang dipinjam oleh pemilik perusahaan kecil dan harus dibayarkan kembali dengan bunga. Pemberi pinjaman modal utang lebih beragam daripada investor meskipun pinjaman perusahaan kecil sulit (bahkan lebih sulit) untuk diperoleh.

Wirausahawan yang mencari modal pinjaman akan segera berhadapan dengan kisaran pilihan kredit yang sangat beragam dalam hal kompleksitas, ketersediaan, dan fleksibilitas. Sekalipun

³) Tim Informasi Perbankan Syariah, *Statistik Perbankan Syariah*, Jakarta: Direktorat Perbankan Syariah, 2010, hlm. 25.

⁴) *Op. Cit.*, hlm. 30.

⁵) Muhammad Syafi'i, Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani, 2001, hlm. 95.

demikian, tidak semua sumber modal pinjaman ini sama menguntungkannya. Dengan memahami berbagai sumber modal ini—baik pemberi pinjaman komersial maupun pemerintah— dan karakteristik mereka, wirausahawan dapat meningkatkan kemungkinan mendapatkan pinjaman.

B. Riba Ditinjau dari Berbagai Aspeknya

1. Riba dalam Pandangan Islam

Islam dengan tegas melarang praktik riba. Hal ini tercantum dalam Al-Quran dan As-Sunnah. Al-Quran menyatakan haram terhadap riba bagi kalangan masyarakat Muslim. Allah SWT. telah mewahyukan adanya larangan riba secara bertahap sehingga tidak mengganggu kehidupan ekonomi masyarakat pada saat itu.⁶

Larangan riba secara bertahap sejalan dengan kesiapan masyarakat pada masa itu, seperti juga tentang pelarangan yang lain, seperti judi dan minuman keras. Tahap pertama disebutkan bahwa riba akan menjauhkan kekayaan dari keberkahan Allah, sedangkan sedekah akan meningkatkan keberkahan berlipat ganda (Q.S. Ar-Rūm [30]: 39).

Tahap kedua, pada awal periode Madinah, praktik riba dikutuk dengan keras, sejalan dengan larangan pada kitab-kitab terdahulu. Riba dipersamakan dengan mereka yang mengambil kekayaan orang lain secara tidak benar dan mengancam kedua belah pihak dengan siksa Allah yang pedih. Tahap ketiga, sekitar tahun kedua atau tahun ketiga Hijriah, Allah menyerukan agar kaum muslimin menjauhi riba jika mereka menghendaki kesejahteraan yang sebenarnya sesuai Islam.

Terakhir dijelaskan menjelang selesainya misi Rasulullah SAW., Allah mengutuk keras mereka yang mengambil riba, menegaskan perbedaan yang jelas antara perniagaan dan riba. Menurut kaum Muslim agar menghapuskan seluruh utang piutang yang mengandung riba, menyerukan mereka agar mengambil pokoknya dan mengikhlaskan kepada peminjam yang mengalami kesulitan.⁷

⁶ Op. Cit., Syafi'i Antonio, *Bank Syariah*, 2010, hlm. 97.

⁷ Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan. PSAK. No.105: Akuntansi Mudharabah*, Jakarta: Salemba Empat, 2007, hlm. 171.

2. Riba dalam Perspektif Ekonomi

a. Teori Abstinence

Teori ini mengemukakan untuk pembenaran pengambilan bunga adalah alasan *abstinence*. Menurut teori ini, ketika kreditor menahan diri (*abstinence*), ia menanggukkan keinginannya untuk memanfaatkan uangnya semata-mata untuk memenuhi keinginan orang lain. Ia meminjamkan modal yang semestinya dapat mendatangkan keuntungan bagi dirinya sendiri. Jika peminjam menggunakan uangnya itu untuk memenuhi keinginan pribadi, ia dianggap wajib untuk membayar sewa atas uang yang dipinjamnya. Ini sama halnya dengan membayar sewa terhadap sebuah rumah, perabotan ataupun kendaraan.

Benarkah bunga merupakan imbalan karena menahan diri? Kenyataannya, kreditor hanya akan meminjamkan uang yang tidak ia gunakan sendiri. Kreditor hanya akan menggunakan uang berlebih dari yang ia perlukan. Dengan demikian, sebenarnya kreditor tidak menahan diri atas apa pun. Tentu, ia tidak boleh menuntut imbalan hal yang tidak dilakukannya tersebut.

b. Bunga Sebagai Imbalan Sewa

Uang memiliki karakter yang berbeda dengan barang dan komoditas lain, baik menyangkut daya tukar yang dimiliki, kepercayaan masyarakat terhadapnya, maupun posisi hukumnya.

Sewa hanya dikenakan terhadap barang-barang seperti rumah, perabotan alat transportasi, dan sebagainya, yang apabila digunakan akan habis, rusak dan kehilangan sebagian dari nilainya. Biaya sewa layak dibayar terhadap barang yang susut, rusak, dan memerlukan biaya perawatan. Adapun uang tidak dapat dimasukkan dalam kategori tersebut. Oleh karena itu, menuntut sewa uang tidaklah beralasan.

Dalam disiplin ilmu ekonomi Barat, kita sering mendapatkan rumus yang menempatkan posisi *rent*, *wage*, *interest*.

Rumus itu menunjukkan bahwa padanan *rent* (sewa) adalah aset tetap dan aset bergerak, sedangkan *interest* (bunga) padanannya uang.

Secara ilmu ekonomi konvensional sekalipun, sangat keliru jika menempatkan *rent* (sewa) untuk uang karena uang bukan aset tetap seperti rumah atau aset bergerak seperti mobil yang dapat disewakan.

3. Riba dalam Jual-Beli dan Riba dalam Utang-Piutang

Ibnu Rusyd, dalam *Bidayatul Mujtahid*, menyatakan, “Para ulama bersepakat bahwa riba terjadi dalam dua hal, yaitu dalam jual-beli dan dalam perkara yang menjadi tanggungan (utang), baik utang karena jual-beli, salaf, maupun lainnya.”⁸

Dengan kata lain, riba dapat terjadi dalam: *pertama*, utang-piutang atau muamalah yang melahirkan kewajiban yang harus dibayarkan oleh satu pihak kepada pihak yang lain pada masa yang akan datang; *kedua*, tukar-menukar barang atau jual beli.⁹

Utang piutang dinamakan *riba duyun* (riba utang-piutang), sedangkan tukar-menukar barang dinamakan *riba buyu'* (riba jual-beli).¹⁰ *Duyun* merupakan bentuk plural dari kata *dain* yang berarti utang. Adapun *buyu'* merupakan bentuk plural dari kata *bai'* yang berarti jual-beli.

C. Perbedaan BBA dan Murabahah

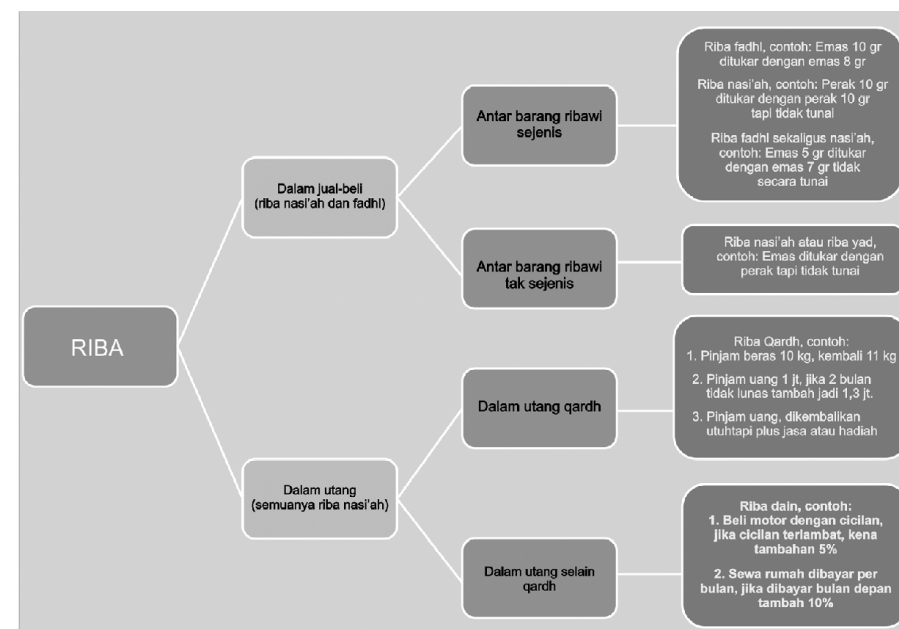
1. Riba Utang-Piutang

Utang dapat dipilah menjadi dua kelompok, yaitu: (a) utang yang muncul karena pinjam-meminjam (*qardh*); (b) utang yang tidak lahir dari pinjam-meminjam, seperti lahir dari jual-beli kredit atau tunggakan sewa. Pinjam-meminjam (*qardh*) yang dimaksud di sini bukan peminjaman barang yang digunakan manfaatnya semata, seperti meminjam sepeda untuk dipakai lalu dikembalikan.

Qardh adalah meminjam sesuatu untuk dihabiskan sehingga peminjam harus menyerahkan penggantinya kepada pemberi pinjaman berupa barang serupa dalam tempo tertentu. Misalnya, Fulan meminjam 1 kg beras kepada tetangganya untuk dikonsumsi dengan ketentuan harus diganti dalam tempo satu pekan maka ini adalah *qardh*; atau seseorang meminjam uang kepada temannya

untuk dijadikan modal usaha dan akan dikembalikan setelah waktu tertentu. Adapun utang (*dain*) yang bukan lahir dari *qardh* contohnya adalah utang yang muncul karena jual-beli kredit atau biaya sewa yang belum dilunasi (tunggakan). Dari sini dapat dikatakan bahwa utang (*dain*) lebih umum daripada pinjaman (*qardh*) sebab setiap pinjaman adalah utang, tetapi tidak setiap utang adalah pinjaman. Dari sini muncul *riba qardh* dan *riba dain* secara umum. Sebagian ulama masa kini ada yang menyatakan bahwa semua riba utang-piutang dinamakan *riba jahiliyyah*, sedangkan Ibnu Qayyim menyebutnya *riba jalliy* (jelas).

Riba dalam jual-beli dan riba dalam utang-piutang dapat diilustrasikan pada gambar berikut.



Gambar 8.1

Riba dalam Jual-Beli dan Riba dalam Utang-Piutang

2. Biaya Murabahah

Murabahah menurut Ibnu Qudamah dalam bukunya *Mughni* adalah menjual dengan harga asal ditambah dengan margin keuntungan yang telah disepakati. Pembiayaan *murabahah* sah dalam

⁸⁾ Ibnu Rasyd Al-Hafid, *Bidayah al-Mujtahid wa Nihayah al-Muqtashid*, Vol. II, Kairo: Dar Al-Aqidah, 2004, hlm. 153.

⁹⁾ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dalam Teori dan Praktek*, Jakarta: Gema Insani Press, 2011, hlm. 40.

¹⁰⁾ Abdul'Azhim Jalal, *Fiqh ar-Riba Dirasah Muqaranah wa Syamilah littathbiqat al-Mu'ashirah*, Bairut: Muassasah Ar-Risalah, 2004, hlm. 54.

Islam, seperti disebutkan dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 275 bahwa Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba.

Rasulullah SAW. bersabda, “Tiga hal yang dari dalamnya terdapat keberkatan: jual-beli secara tangguh, muqaradhah (mudharabah) dan mencampur gandum dengan tepung untuk keperluan rumah, bukan untuk dijual” (H.R. Ibnu Majah).

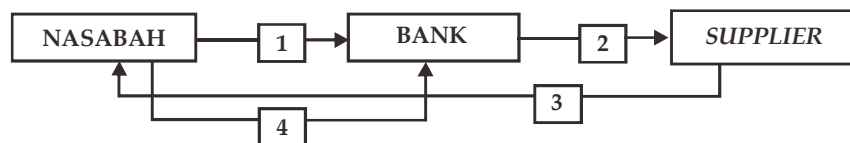
Tipe *murabahah* dibedakan menjadi dua macam.¹¹

a. *Murabahah*

Jual-beli barang pada harga asal dengan tambahan keuntungan yang disepakati. Karakteristiknya adalah penjual harus memberi tahu harga produk yang ia beli dan menentukan suatu tingkat keuntungan sebagai tambahannya.

b. *Murabahah* kepada pemesan pembelian

Jual-beli yang kedua belah pihak atau lebih bernegosiasi dan berjanji satu sama lain untuk melaksanakan sebuah kesepakatan, yakni pemesan meminta pembeli untuk membeli sebuah aset yang pemesan akan memilikinya. Pemesan berjanji kepada pembeli untuk membeli aset itu darinya dan memberi keuntungan yang diminta.



Gambar 8.2
Transaksi Pembiayaan *Murabahah*

Keterangan gambar:

1. Nasabah memesan barang kepada bank.
2. Bank membeli dan membayar barang kepada *supplier*.
3. *Supplier* mengirim barang kepada nasabah.
4. Nasabah membayar kepada bank (tunai ataupun cicilan).

3. Perbedaan *Murabahah* dengan *Al-Bai' Bitsaman Ajil*

Bank Islam memiliki produk-produk pembiayaan dengan prinsip pengambilan keuntungan yang terdiri atas:¹²

- a. *Al-murabahah*, yaitu kontrak jual-beli dengan cara barang yang diperjual-belikan tersebut diserahkan segera, sedangkan harga (pokok dan margin keuntungan yang disepakati bersama) dibayar kemudian hari secara sekaligus (*lump sum deferred payment*). Dalam praktiknya, bank bertindak sebagai penjual dan nasabah sebagai pembeli dengan kewajiban membayar secara tangguh dan *lump sum*.
- b. *Al-bai' bitsaman ajil*, yaitu kontrak *al-murabahah* dengan cara barang yang diperjual-belikan diserahkan dengan segera, sedangkan harga barang tersebut dibayar kemudian hari secara angsuran (*installment deferred payment*). Dalam praktiknya pada bank sama dengan *murabahah*, hanya kewajiban nasabah dilakukan secara angsuran.
- c. *Bai' salam*, yaitu kontrak jual-beli yang harga atas barang yang diperjual-belikan dibayar di muka sebelum barang diserahkan kepada pembeli (*pre-paid purchase of goods*). Melalui cara ini harga barang dibayar di muka pada waktu kontrak dibuat, tetapi penyerahan barang dilakukan beberapa waktu kemudian.

Jadi, pada dasarnya transaksi *al-bai' bitsaman ajil* merupakan jenis kontrak *murabahah*, yaitu kewajiban nasabah dilakukan secara angsuran. Dalam transaksi *murabahah*, kewajiban nasabah dilakukan secara tangguh dan sekaligus.

Adapun transaksi *murabahah* merupakan kebalikan dari *bai' salam*. Pada *murabahah*, barang diserahkan terlebih dahulu oleh penjual (bank) kepada pembeli (nasabah), dan pembayarannya dilakukan pada kemudian hari setelah penyerahan barang (baik pembayaran dilakukan secara sekaligus maupun secara cicilan).

Menurut Syahdeni, pada *bai' salam*, pembayaran harga barang oleh pembeli (bank) dilakukan di muka sebelum penyerahan barang oleh penjual (pemasok atau nasabah) dan kepada pembeli (bank) dilakukan kemudian hari setelah pembayaran selesai dilakukan.¹³

¹¹⁾ Sutan Remi Sjahdeni, *Perbankan Islam dan Kedudukannya dalam Tata Hukum di Indonesia*, Jakarta: Grafiti, 1999, hlm. 112.

¹²⁾ Zainul Arifin, *Produk Bank Islam dan Manajemen Keuangan Syariah*, 1999.

¹³⁾ *Loc. Cit.*, Syahdeni, *Perbankan Islam.....*, 1999, hlm. 69.

D. Sistem Ribawi yang Disamakan

1. Sistem Ekonomi Ribawi

Salah satu penyebab utama munculnya krisis ekonomi dan keuangan di berbagai belahan dunia adalah praktik ribawi dan spekulasi finansial dalam aktivitas perekonomian. Islam dengan tegas mengharamkan riba dan spekulasi tersebut dalam sistem ekonomi umatnya. Inilah yang menjadi pembeda utama antara sistem ekonomi Islam dan ekonomi konvensional. Ekonomi kapitalisme secara nyata menghalalkan bunga dan praktik spekulasi.

Pengharaman riba menurut ekonomi Islam memiliki argumentasi yang rasional. Afzalur Rahman memaparkan secara mendalam dan komprehensif tentang alasan-alasan larangan bunga dalam perekonomian. Demikian pula, dalam buku Muhammad sebagai Pedagang (*Muhammad as a Trader*), Afzalur Rahman juga menjelaskan keburukan sistem bunga dalam perekonomian.¹⁴

Menurut Prof. A. M. Sadeq, pengharamkan riba dalam ekonomi disebabkan oleh hal-hal berikut.¹⁵ *Pertama*, sistem ekonomi ribawi telah menimbulkan ketidakadilan dalam masyarakat, terutama bagi para pemberi modal (bank) yang pasti menerima keuntungan tanpa ingin tahu para peminjam dana tersebut memperoleh keuntungan atau tidak. Jika para peminjam dana mendapatkan untung dalam bisnisnya, persoalan ketidakadilan mungkin tidak akan muncul. Namun, apabila usaha bisnis para peminjam modal bangkrut, para peminjam modal juga harus membayar kembali modal yang dipinjamkan dari pemodal plus bunga pinjaman.

Kedua, sistem ekonomi ribawi juga merupakan penyebab utama berlakunya ketidakseimbangan antara pemodal dan peminjam. Keuntungan besar diperoleh para peminjam yang biasanya terdiri atas golongan industri raksasa (para konglomerat) hanya diharuskan membayar pinjaman modal mereka plus bunga pinjaman dalam jumlah yang relatif kecil dibandingkan dengan miliaran keuntungan

yang mereka peroleh. Padahal, para penyimpan uang di bank-bank umumnya terdiri atas rakyat menengah ke bawah. Ini berarti bahwa keuntungan besar yang diterima para konglomerat dari hasil uang pinjamannya tidak setimpal dirasakan oleh para pemberi modal (para penyimpan uang di bank) yang umumnya terdiri atas masyarakat menengah ke bawah.

Ketiga, sistem ekonomi ribawi akan menghambat investasi karena semakin tinggi tingkat bunga dalam masyarakat, semakin kecil kecenderungan masyarakat untuk berinvestasi. Masyarakat cenderung untuk menyimpan uangnya di bank-bank karena keuntungan yang lebih besar diperolehi akibat tingginya tingkat bunga.

Keempat, bunga dianggap sebagai tambahan biaya produksi bagi para pengusaha yang menggunakan modal pinjaman. Biaya produksi yang tinggi tentu akan memaksa perusahaan untuk menjual produknya dengan harga yang lebih tinggi pula. Melambungnya tingkat harga akan mengundang terjadinya inflasi akibat semakin lemahnya daya beli konsumen. Semua dampak negatif sistem ekonomi ribawi ini secara gradual, tetapi pasti, akan mengeroposkan sendi-sendi ekonomi umat. Kehadiran krisis ekonomi tentunya tidak terlepas dari pengadopsian sistem ekonomi ribawi.

Dalam dunia perbankan yang menganut sistem ribawi, tingkat bunga dijadikan acuan untuk meraih keuntungan para pemberi modal. Bank tidak ingin tahu apakah para peminjam memperoleh keuntungan atau tidak atas modal pinjamannya, yang penting para peminjam harus membayar modal pinjamannya plus bunga pinjaman. Semakin tinggi tingkat bunga dalam sebuah bank semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh para pemberi modal dan semakin merusak sendi-sendi ekonomi umat akibat dampak negatif sistem ekonomi ribawi dalam masyarakat.

Demikian pula, akibat terlalu tingginya tingkat bunga yang dibebankan kepada para peminjam, semakin sukar bagi para peminjam untuk melunasi bunga pinjamannya. Apalagi dalam sistem ekonomi konvensional, pihak bank tidak terlalu selektif dalam meluncurkan kreditnya kepada masyarakat. Pihak bank tidak mau tahu apakah uang pinjamannya itu digunakan pada sektor-sektor

¹⁴ Afzalur Rahman, *Economic Doctrines of Islam*, Lahore: Islamic Publication, 1990, hlm. 503.

¹⁵ A. M. Sadeq, "Factor Pricing and Income Distribution from an Islamic Perspective", dipublikasikan dalam *Journal of Islamic Economics*, 1989, hlm. 111.

produktif atau tidak, yang penting adalah semua dana yang tersedia dapat disalurkan kepada masyarakat. Sikap inilah yang menyebabkan semakin tingginya kredit macet dalam ekonomi akibat semakin menunggaknya utang peminjam modal yang tidak sanggup dilunasi ketika jatuh tempo kepada pihak bank. Akibatnya, bank-bank akan memiliki defisit dana yang dampaknya sangat memengaruhi tingkat produksi dalam masyarakat.

Interest rate (bunga) merupakan faktor yang sangat menentukan ketidakstabilan ekonomi dunia saat ini. Tingginya volatilitas dari *interest rate* mengakibatkan tingginya tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dalam *financial market* sehingga investor tidak berani untuk melakukan investasi-investasi jangka panjang. Akibat ketidakpastian ini menggiring peminjam dan pihak yang meminjam lebih mempertimbangkan pinjaman ataupun investasi jangka pendek yang membuat investasi-investasi jangka pendek yang berbau spekulasi lebih menarik sehingga masyarakat lebih senang mengambil keuntungan pada pasar-pasar komoditas, saham, dan valuta asing. Keadaan tersebut membuat pasar-pasar tersebut semakin aktif dan memanas yang merupakan salah satu penyebab ketidakstabilan ekonomi dunia saat ini.

Besarnya perkembangan transaksi-transaksi keuangan yang berdasarkan *derivatives contract* sangat berpengaruh terhadap sistem pembayaran. Sebagai konsekuensi, besarnya volume transaksi untuk kegiatan-kegiatan derivatif adalah apabila terjadi masalah keuangan pada suatu region akan cepat menyebar ke seluruh finansial sistem melalui *dominoes effect* di lembaga-lembaga keuangan.

Besarnya transaksi-transaksi *derivative* juga memiliki kontribusi terhadap semakin tingginya *interest rate* yang cenderung memperkecil kegiatan-kegiatan investasi yang produktif. Hal tersebut juga mengakibatkan ketidakstabilan yang berlebihan pada pasar valuta asing. Usaha-usaha yang dilakukan oleh bank pusat melalui perubahan *interest rate* ataupun melalui *intervention* ternyata secara umum telah terbukti tidak efektif.

Akhirnya, dapat disimpulkan bahwa usaha-usaha mengatur komponen-komponen *money demand* atau manajemen melalui *interest rate* cenderung memperkecil *money demand* untuk kegiatan-kegiatan

pemenuhan kebutuhan dasar dan investasi yang produktif dan cenderung memperbesar *money demand* untuk kegiatan-kegiatan yang tidak produktif dan spekulatif, yang mengakibatkan kegagalan pencapaian tujuan pembangunan ekonomi suatu negara. Karena *money demand* untuk *conspicuous consumption* dan spekulasi cenderung lebih tidak stabil, keadaan ini mengakibatkan ketidakstabilan sektor moneter yang mengakibatkan ketidakstabilan bagi perekonomian secara keseluruhan.

2. Mu'amalat Ribawi dan Bahayanya

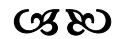
Transaksi *muamalah maliyah* juga semakin berkembang sesuai dengan tuntutan zaman. Sarana atau media dan fasilitator dalam melakukan transaksi juga semakin canggih. Sementara komoditas yang diikat dalam satu transaksi juga semakin bercorak-ragam mengikuti kebutuhan umat manusia yang semakin konsumtif dan semakin terikat tuntutan zaman yang berkembang.

Oleh sebab itu, *muamalah maliyah* yang sangat erat dengan perekonomian Islam akan tampak urgensinya jika melihat salah satu bagiannya, yaitu dunia bisnis perniagaan dan khususnya level menengah ke atas.

Seorang yang memasuki dunia perbisnisan ini membutuhkan kepekaan yang tinggi, *feeling* yang kuat dan keterampilan yang matang serta pengetahuan yang komplet terhadap berbagai epistemologi terkait, seperti ilmu manajemen, akuntansi, perdagangan, bahkan perbankan, dan sejenisnya. Bagi seorang Muslim, dibutuhkan syarat dan prasyarat lebih untuk menjadi *bisnisman* dan pengelola modal yang berhasil. Hal ini karena seorang Muslim selalu terikat, selain dengan kode etik ilmu perdagangan secara umum dengan aturan dan syariat Islam dengan hukum-hukumnya yang komprehensif. Di antara permasalahan yang sering terjadi dan menimpa kaum Muslim dalam *muamalat maliyah* adalah permasalahan riba. Oleh karena itu, orang yang masuk dalam muamalat wajib untuk mengetahui permasalahan ini dengan baik dan jelas.

Di antara dampak ekonomi riba adalah dampak *inflatoir* yang diakibatkan oleh bunga sebagai biaya uang. Hal tersebut disebabkan oleh salah satu elemen dari penentuan harga adalah suku bunga, semakin tinggi juga harga yang akan ditetapkan pada suatu barang.

Dampak lainnya adalah utang, dengan rendahnya tingkat penerimaan peminjaman dan tingginya biaya bunga, menjadikan peminjam tidak pernah keluar dari ketergantungan, terlebih lagi apabila bunga atas utang tersebut akan dibungakan.



PEMBIAYAAN BEBAS RIBA: BERBASIS SEWA GUNA USAHA

Salah satu lembaga pembiayaan yang berkembang pesat saat ini adalah sewa guna usaha atau disebut juga dengan *leasing*. Saat ini, *leasing* merupakan salah satu cara perusahaan memperoleh aset atau kepemilikan tanpa harus melalui proses yang berkepanjangan. Semuanya telah diatur oleh perusahaan *leasing* yang disediakan oleh berbagai perusahaan. *Leasing* juga merupakan salah satu langkah penghindaran risiko tinggi yang saat ini sudah disadari oleh para usahawan yang ada.

Leasing, yaitu penyewaan suatu harta dengan membayar sewa dan perawatan dari barang tersebut ditanggung oleh penyewa, tanpa adanya pengalihan kemanfaatan atau pengalihan kepemilikan. Dalam Islam hal ini tidak dibenarkan karena hanya akan menguntungkan salah satu pihak dan pihak lain dirugikan. Islam memiliki solusi atau aturan tersendiri dalam hal sewa-menyewa yang tentunya tidak akan merugikan dan akan saling menguntungkan kedua belah pihak.

A. Konsep Dasar Sewa Guna Usaha (*Leasing*)

1. Pengertian dan Sejarah *Leasing*

a. *Pengertian*

Menurut bahasa *leasing*, berarti “sewa guna usaha”. Secara umum *leasing* artinya *equipment funding*, yaitu pembiayaan peralatan/barang modal untuk digunakan pada proses produksi suatu

perusahaan, baik secara langsung maupun tidak. *Leasing* berasal dari kata *lease* yang berarti menyewa. Dalam syari'ah dikenal sebagai *al-ijarah*.

Ibrahim Warde menjelaskan pengertian *leasing* berdasarkan mazhab, yaitu:¹

- 1) mazhab Syafi'i: *leasing* adalah transaksi terhadap suatu manfaat yang dituju secara tertentu bersifat mubah dan bisa dimanfaatkan dengan imbalan tertentu;
- 2) mazhab Hambali dan Maliki: *leasing* sebagai pemilikan manfaat sesuatu yang dibolehkan dalam waktu tertentu dengan suatu imbalan;
- 3) mazhab Hanafi: *leasing* adalah transaksi suatu manfaat dengan imbalan.

Pada Pasal 1 Surat Keputusan Bersama Tiga Menteri Keuangan, Menteri Perdagangan, dan Menteri Perindustrian No. KEP-122/MK/IV/2/1974 dan No. 30/Kpb/I/1974 tanggal 7 Febuari 1974 menyebutkan bahwa *leasing* adalah² "Setiap kegiatan pembiayaan perusahaan dalam bentuk penyediaan barang-barang modal untuk digunakan oleh suatu perusahaan untuk satu jangka waktu secara berkala, disertai dengan hak pilih (optie) bagi perusahaan tersebut untuk membeli barang-barang modal yang bersangkutan atau memperpanjang jangka waktu *leasing* berdasarkan nilai sisa yang telah disepakati bersama."

b. Sejarah Perkembangan Leasing

Perkembangan ekonomi Islam di Indonesia cukup pesat. Hal itu ditandai dengan meningkatnya jumlah bank syari'ah dan lembaga keuangan nonbank. Dalam kehidupan perekonomian, kita tidak hanya mengenal perbankan syari'ah yang menjadi perhatian banyak orang. Ekonomi Islam tidak hanya membahas perbankan Islam, tetapi semua hal yang berkaitan dengan kehidupan ekonomi manusia.

Dengan perkembangan perbankan Islam, juga berkembang praktik ekonomi Islam yang lain, seperti *leasing*, asuransi, pasar modal, dana pensiun, pegadaian, lembaga zakat, koperasi, dan sebagainya. Kemajuan ini menjadi sinyal positif untuk menunjang segala kebutuhan masyarakat yang diselenggarakan secara islami karena belum tersedia pelayanan dan proses pemenuhan kebutuhan masyarakat yang sesuai dengan syariat Islam.

Termasuk dalam hal ini lembaga pembiayaan nonbank yang perlu mendapatkan perhatian serius dari pemerintah. Lembaga pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal dengan tidak menarik dana langsung dari masyarakat. Bidang usaha lembaga pembiayaan mencakup beberapa alternatif kegiatan pembiayaan, seperti sewa guna usaha (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), kartu kredit (*credit card*), dan pembiayaan konsumen (*consumer finance*).

Peranan yang menonjol dari industri jasa pembiayaan adalah menyediakan dana bagi masyarakat yang memerlukan sumber dana pembiayaan, baik untuk keperluan investasi, modal kerja, maupun semata-mata untuk barang yang akan dipakai sendiri (konsumsi). Dana yang disalurkan oleh industri jasa pembiayaan kepada masyarakat diharapkan akan dapat bermanfaat untuk mendorong perkembangan perekonomian nasional. Dengan perkembangan kegiatan industri jasa pembiayaan yang sedemikian pesat, pemerintah dalam hal ini departemen keuangan dituntut untuk mengoptimalkan perannya sebagai regulator dan supervisor kegiatan jasa pembiayaan melalui upaya kebijakan yang mendorong ke arah perkembangan industri jasa pembiayaan secara berkesinambungan.

Salah satu upaya departemen keuangan dalam rangka optimalisasi peran dilakukan melalui peningkatan fungsi pembinaan dan pengawasan secara berkelanjutan dengan tujuan untuk memastikan bahwa pengelolaan kegiatan industri jasa pembiayaan telah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, termasuk di dalamnya perusahaan pembiayaan yang berbasis syari'ah.

Pada hari Senin, 10 Desember 2007, Bapepam dan LK melalui Peraturan Ketua Bapepam dan LK Nomor Per-03/BL/2007 dan

¹) Ibrahim Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009, hlm. 17.

²) Amin W. Tunggal, *Akuntansi Leasing (Sewa Guna Usaha)*, Jakarta: Rineka Cipta, 1994, hlm. 2.

Nomor Per-04/BL/2007 telah menerbitkan satu paket regulasi yang terkait dengan Perusahaan Pembiayaan yang melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syari'ah, yaitu peraturan tentang Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syariah dan peraturan tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syariah. Penerbitan paket regulasi tersebut untuk memberikan landasan hukum yang memadai berkaitan dengan kegiatan Perusahaan Pembiayaan yang melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syari'ah serta memenuhi kebutuhan masyarakat pada industri pembiayaan yang memerlukan keragaman sumber pembiayaan dan pendanaan berdasarkan syariat Islam.

Pembahasan kedua peraturan dimaksud telah melibatkan Asosiasi Perusahaan Pembiayaan dan Dewan Syariah Nasional, Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dengan kedua peraturan tersebut, DSN-MUI, melalui surat Nomor B-323/DSN-MUI/XI/2007 tanggal 29 Nopember 2007 telah menyatakan bahwa secara umum kedua peraturan dimaksud tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah dan fatwa-fatwa yang telah dikeluarkan oleh DSN-MUI.³

Adapun lingkup pengaturan dari peraturan tentang kegiatan perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah, meliputi: (1) pengaturan yang terkait dengan sumber pendanaan yang dapat dilakukan melalui pendanaan *mudharabah mutlaqah*, pendanaan *mudharabah muqayyadah*, pendanaan *mudharabah musytarakah*, dan pendanaan *musyarakah*; (2) pengaturan yang terkait dengan kegiatan pembiayaan bagi perusahaan pembiayaan yang dapat dilakukan melalui pembiayaan dengan menggunakan akad-akad *ijarah*, *ijarah muntahiah bit tamlik*, *wakalah bil ujah*, *murabahah*, *salam*, dan *istishna*; (3) kewajiban perusahaan pembiayaan untuk memiliki Dewan Pengawas Syariah; (4) kewajiban pelaporan.

Peraturan tentang akad-akad yang digunakan dalam kegiatan perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah bertujuan untuk memberikan pedoman tentang hak dan kewajiban para pihak, objek atas transaksi, persyaratan pada setiap jenis akad serta dokumentasi yang digunakan oleh perusahaan pembiayaan dalam melakukan

kegiatan usaha pembiayaan dengan menggunakan akad-akad sebagaimana telah diatur dalam peraturan dimaksud.

Perkembangan *leasing* secara singkat dijelaskan sebagai berikut.

- 1) *Leasing* dikenal sejak 2000 SM oleh bangsa Sumeria masih belum dalam lembaga perbankan.
- 2) Pada 400 SM bangsa Nippur mulai mengembangkan dalam lembaga perbankan.
- 3) Pada 1850 M di Amerika *leasing* diperkenalkan oleh Tom Clark, berlanjut muncul perusahaan *leasing* 1952 M.
- 4) Pada 1974 M diperkenalkan di Indonesia.
- 5) Pada 10 Desember 2007 terbit regulasi yang terkait perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah.

c. *Karakteristik Leasing*

Beberapa variabel yang terdapat dalam sewa guna usaha, yaitu sebagai berikut.⁴

1) **Ketentuan pembatalan (*canvellation provisions*)**

Beberapa kontrak sewa guna usaha bersifat tidak dapat dibatalkan karena adanya sanksi denda yang sangat mahal bagi pihak *lessee*. Sewa guna usaha yang dapat dibatalkan akan diklasifikasikan sebagai *operating lease*. Sebagian, tetapi tidak semua, dari sewa guna usaha yang tidak dapat dibatalkan akan diklasifikasikan sebagai sewa guna usaha pembiayaan (*capital lease*).

2) **Opsi pembelian murah (*bargain purchase option*)**

Lessee berhak memilih untuk membeli atau menolak aset yang disewa pada masa yang akan datang setelah selesai masa kontrak. *Lessee* akan memilih untuk membeli jika aset tersebut memiliki harga yang lebih rendah dari nilai pasar wajar pada tanggal pemanfaatan opsi pembelian dilakukan.

3) **Masa sewa guna usaha (*lease term*)**

Periode waktu dari awal sampai dengan berakhirnya perjanjian sewa guna usaha.

³) Subagyo dkk., *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Yogyakarta: STIE YKPN, 2002, hlm. 33.

⁴) Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 7 tentang Mudharabah.

4) Nilai residu (*residual value*)

Nilai pasar aset yang disewa pada akhir periode sewa guna usaha. Nilai residu yang dijamin oleh *lessee* disebut dengan *guaranteed residual value*. Apabila jumlah yang pasti dari nilai residu tidak diketahui sampai akhir periode sewa guna usaha, harus diestimasi pada awal sewa guna usaha, disebut dengan nilai residu yang tidak dijamin (*unguaranteed residual value*).

5) Pembayaran sewa minimum (*minimum lease payments*)

Pembayaran ini merupakan pembayaran sewa yang diharuskan selama periode sewa guna usaha ditambah dengan jumlah yang harus dibayar untuk opsi pembelian murah atau nilai sisa yang dijamin. Pembayaran sewa guna usaha kadang-kadang memasukkan tagihan untuk beberapa beban seperti asuransi, pemeliharaan, dan pajak yang berkaitan dengan aset yang disewa. Pengeluaran ini disebut dengan biaya pelaksanaan (*executory cost*) dan tidak dimasukkan sebagai pembayaran sewa minimum. *Lessor* membayar biaya pelaksanaan ini, tetapi menagihnya pada *lessee* dan dibayar dengan pembayaran sewa guna usaha.

2. Landasan Dasar dan Asas-asas *Leasing*

a. Landasan Dasar *Leasing*

Sewa guna usaha syari'ah adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal, baik secara sewa guna usaha dengan hak opsi maupun tanpa hak opsi yang akan digunakan oleh penyewa selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara angsuran yang menggunakan prinsip *ijarah* dan *ijarah muntahiyah bittamlik*. Sewa guna usaha syari'ah diatur dalam:

- 1) Peraturan Ketua Badan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Per-03/BL/2007 tentang Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syari'ah;
- 2) Peraturan Ketua Badan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Per-04/BL/2007 tentang Akad-akad yang Digunakan dalam Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syari'ah;
- 3) Surat Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor B-323/DSN-MUI/XI/2007 tanggal 29 November 2007 tentang Pernyataan DSN-MUI atas Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Dasar hukum yang digunakan dalam sewa guna usaha syari'ah berbeda dengan dasar hukum yang dipakai dalam sewa guna usaha konvensional. Jika sewa guna usaha konvensional diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1169/KMK.01/1991 tentang Kegiatan Sewa Guna Usaha (*Leasing*). Sewa guna usaha konvensional menganut asas-asas yang berlaku dalam KUH Perdata yang kiblatnya adalah hukum Eropa Kontinental, seperti asas kebebasan berkontrak. Adapun sewa guna usaha syari'ah menganut asas-asas yang kiblatnya pada Al-Quran dan Al-Hadis.

b. Asas-asas *Leasing*

Asas-asas dalam Hukum Perdata Islam yang digunakan dalam sewa guna usaha syari'ah, yaitu:

- 1) kebolehan;
- 2) kebebasan dan kesukarelawan;
- 3) pembawa manfaat dan menolak mudarat;
- 4) kebajikan atau kebaikan;
- 5) adil dan seimbang;
- 6) larangan merugikan diri sendiri dan orang lain;
- 7) mendapatkan hak karena usaha dan jasa;
- 8) mengatur dan memberi petunjuk;
- 9) kebebasan berusaha;
- 10) beritikad baik dan dilindungi;
- 11) mendahulukan kewajiban daripada hak.

B. *Ijarah: Leasing Syari'ah*

1. Pengertian *Ijarah/Leasing Syari'ah*

Leasing dalam dunia Islam dikenal dengan istilah *al-ijarah* merupakan akad pemindahan hak guna atas barang atau jasa dalam batasan waktu tertentu, melalui pembayaran upah sewa, tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan atas barang.⁵

⁵ Dimyauddin Djuwaini, *Pengantar Fiqh Muamalah*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2008, hlm. 153.

Ijarah adalah akad sewa-menyewa antara pemilik *ma'jur* (objek sewa) dan *musta'jir* (penyewa) untuk mendapatkan imbalan atas obyek sewa yang disewakannya. *Ijarah muntahiyah bittamlik* adalah akad sewa-menyewa antara pemilik objek sewa dan penyewa untuk mendapatkan imbalan atas objek sewa yang disewakannya dengan opsi perpindahan hak milik objek sewa pada saat tertentu sesuai dengan akad sewa.⁶

Perpindahan hak milik objek sewa kepada penyewa dalam *ijarah muntahiyah bit tamlik* dapat dilakukan dengan:

- a. hibah;
- b. penjualan sebelum akad berakhir sebesar harga yang sebanding dengan sisa cicilan sewa;
- c. penjualan pada akhir masa sewa dengan pembayaran tertentu yang disepakati pada awal akad;
- d. penjualan secara bertahap sebesar harga tertentu yang disepakati dalam akad;
- e. pemilik objek sewa dapat meminta penyewa menyerahkan jaminan atas *ijarah* untuk menghindari risiko kerugian. Jumlah, ukuran, dan jenis objek sewa harus jelas diketahui dan tercantum dalam akad.

2. Dasar Hukum *Leasing Syari'ah*

a. *Al-Quran*

Dasar hukum *leasing syari'ah*, dalam Al-Quran, di antaranya:

"Apakah mereka yang membagi-bagi rahmat Tuhanmu? Kamiilah yang menentukan penghidupan mereka dalam kehidupan dunia, dan Kami telah meninggikan sebagian mereka atas sebagian yang lain beberapa derajat, agar sebagian mereka dapat memanfaatkan sebagian yang lain. Dan rahmat Tuhanmu lebih baik dari apa yang mereka kumpulkan." (Q.S. Az-Zukhruf [43]: 32)

⁶ Adiwarman Karim, *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan*, Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2004, hlm. 137.

b. *Hadis*

Dasar hukum *leasing syari'ah*, dalam hadis Nabi SAW., di antaranya:

- 1) *".....berbekamlah kamu, kemudian berikanlah olehmu upahnya kepada tukang bekam itu."*⁷
- 2) *"....berikanlah upah pekerja sebelum keringatnya kering."*⁸
- 3) *"....Barang siapa mempekerjakan pekerja, beritahukanlah upahnya."*⁹
- 4) *"....dahulu kami menyewa tanah dengan (jalan membayar dari) tanaman yang tumbuh. Lalu, Rasulullah melarang kami cara itu dan memerintahkan kami agar membayarnya dengan uang emas atau perak."*¹⁰
- 5) *Allah Ta'ala berfirman, "Ada tiga golongan yang pada hari kiamat (kelak) Aku akan menjadi musuh mereka: (pertama) seorang laki-laki yang mengucapkan sumpah karena Aku kemudian ia curang, (kedua) seorang laki-laki yang menjual seorang merdeka lalu dimakan harganya, dan (ketiga) seorang laki-laki yang mempekerjakan seorang buruh lalu sang buruh mengerjakan tugas dengan sempurna, namun ia tidak memberinya upahnya."*¹¹
- 6) *".....Rasulullah melarang dua bentuk akad sekaligus dalam satu objek."*¹²

c. *Fatwa Dewan Syari'ah Nasional*

Dasar hukum *leasing syari'ah* dalam Fatwa Dewan Syari'ah Nasional, yaitu:

- 1) Fatwa DSN No: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang *IJARAH* (Berisi tentang Rukun dan Syarat *Ijarah*, Ketentuan Objek *Ijarah*, Kewajiban LKS dan Nasabah dalam Pembiayaan *Ijarah*);
- 2) Fatwa DSN No: 27/DSN-MUI/III/2002 tentang *AL-IJARAH AL-MUNTAHIYAH BI AL-TAMLIK* (Berisi tentang Rukun dan Syarat

⁷ H.R. Bukhari dan Muslim.

⁸ H.R. Ibnu Majah.

⁹ H.R. 'Abd ar-Razzaq dari Abu Hurairah dan Abu Sa'id Al-Khudri.

¹⁰ H.R. Nasa'i.

¹¹ Hasan: Irwa-ul Ghalil No. 1489 dan Fathul Bari IV: 417 No. 2227.

¹² H.R. Ahmad dari Ibnu Mas'ud.

akad Ijarah Muntahiyah Bittamlik, Ketentuan, dan Hal-hal yang dilakukan jika terjadi perselisihan).

3. Prinsip Sewa (Ijarah)

Transaksi non-bagi hasil selain yang berpola jual beli adalah transaksi berpola sewa atau *ijarah*. *Ijarah* adalah akad yang dilakukan atas dasar suatu manfaat dengan imbalan jasa. *Ijarah* adalah istilah dalam fiqh Islam berarti memberikan sesuatu untuk disewakan. Menurut Sayyid Sabiq, *ijarah* adalah jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Jadi, hakikatnya adalah penjualan manfaat.

Ada dua jenis *ijarah* dalam hukum Islam, yaitu:¹³

- a. *Ijarah* yang berhubungan dengan sewa jasa, yaitu mempekerjakan jasa seseorang dengan upah sebagai imbalan jasa yang disewa. Pihak yang mempekerjakan disebut *musta'jir*, pihak pekerja disebut *ajir*, upah yang dibayarkan disebut *ujrah*. *Ijarah* banyak diterapkan dalam pelayanan jasa perbankan syari'ah. Sementara itu, *ijarah* bentuk kedua biasa dipakai sebagai bentuk investasi atau pembiayaan di perbankan syari'ah.
- b. *Ijarah* yang berhubungan dengan sewa aset atau properti, yaitu memindahkan hak untuk memakai dari aset atau properti tertentu dari orang lain dengan imbalan biaya sewa. Bentuk *ijarah* ini mirip dengan *leasing* (sewa) di bisnis konvensional. Pihak yang menyewa (*lessee*) disebut *muta'jir*, pihak yang menyewakan (*lessor*) disebut *mu'jir/muaji*, sedangkan biaya sewa disebut *ujrah*.

Sewa atau *ijarah* dapat dipakai sebagai bentuk pembiayaan, pada mulanya, bukan merupakan bentuk pembiayaan, melainkan aktivitas usaha seperti jual beli. Individu yang membutuhkan pembiayaan untuk membeli aset dapat mendatangi pemilik dana (dalam hal ini bank) untuk membiayai pembelian aset produktif. Pemilik dana kemudian membeli barang dimaksud kemudian menyewakannya kepada yang membutuhkan aset tersebut.

Bentuk pembiayaan ini merupakan salah satu teknik pembiayaan ketika kebutuhan pembiayaan investor untuk membeli

aset terpenuhi, dan investor hanya membayar sewa pemakaiannya tanpa harus mengeluarkan modal yang cukup besar untuk membeli aset tersebut.

Ijarah mempunyai kemiripan dengan *leasing* pada sistem keuangan konvensional karena pada keduanya terdapat pengalihan sesuatu dari satu pihak kepada pihak lain atas dasar mufakat.

Transaksi *ijarah* dilandasi adanya perpindahan manfaat (hak guna), bukan perpindahan kepemilikan (hak milik). Jadi, pada dasarnya, prinsip *ijarah* sama dengan prinsip jual beli. Perbedaannya terletak pada objek transaksinya. Pada jual beli, objek transaksinya barang, sedangkan pada *ijarah*, objek transaksinya adalah barang ataupun jasa.

Ijarah didefinisikan sebagai hak untuk memanfaatkan barang/jasa dengan membayar imbalan tertentu. Menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (2000),¹⁴ *ijarah* adalah akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang atau jasa dalam waktu tertentu melalui pembayaran sewa/upah, tanpa diikuti pemindahan kepemilikan barang itu sendiri.

Dengan demikian, dalam akad *ijarah* tidak ada perubahan kepemilikan, tetapi hanya pemindahan hak guna dari yang menyewakan kepada penyewa.

4. Hak dan Kewajiban Kedua Belah Pihak

Apa saja kewajiban penyewa dan pihak yang menyewakan? Pihak yang menyewakan wajib mempersiapkan barang yang disewakan untuk digunakan secara optimal oleh penyewa. Misalnya, mobil yang disewa ternyata tidak dapat digunakan karena akunya lemah, pihak yang menyewakan wajib menggantinya. Apabila yang menyewa tidak dapat memperbaikinya, penyewa mempunyai pilihan untuk membatalkan akad atau menerima manfaat yang rusak. Jika demikian keadaannya, apakah harga sewa masih harus dibayar penuh? Sebagian ulama berpendapat, apabila penyewa tidak membatalkan akad, harga sewa harus dibayar penuh. Sebagian ulama lain

¹³ Gemala Dewi, *Aspek-aspek Hukum dalam Perbankan dan Perasuransian Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006, hlm. 51.

¹⁴ Fatwa DSN No:09/DSN-MUI/IV/2000 tentang *IJARAH* (Berisi tentang Rukun dan Syarat Ijarah, Ketentuan Objek Ijarah, Kewajiban LKS dan Nasabah dalam Pembiayaan Ijarah).

berpendapat, harga sewa dapat dikurangkan dulu dengan biaya untuk perbaikan kerusakan.

Penyewa wajib menggunakan barang yang disewakan menurut syarat-syarat akad atau menurut kelaziman penggunaannya. Penyewa juga wajib menjaga barang yang disewakan agar tetap utuh. Bagaimana dengan perawatan barang yang disewa? Secara prinsip, tidak boleh dinyatakan dalam akad bahwa penyewa bertanggung jawab atas perawatan. Penyewa bertanggung jawab atas jumlah yang tidak pasti (*gharar*). Oleh karena itu, ulama berpendapat bahwa apabila penyewa diminta untuk melakukan perawatan, ia berhak mendapatkan upah dan biaya yang wajar untuk pekerjaannya itu. Jika penyewa melakukan perawatan atas kehendaknya, hal ini dianggap sebagai hadiah dari penyewa dan ia tidak dapat meminta pembayaran apa pun.

5. Kesepakatan Mengenai Harga Sewa

Apabila penyewa ingin memperpanjang masa sewa, harga sewanya dapat berubah. Bahkan, pihak yang menyewakan dapat meminta harga sewa dua kali lipat daripada sebelumnya. Sebaliknya, penyewa dapat menawar setengah harga sewa sebelumnya. Semuanya bergantung pada kesepakatan antara kedua belah pihak: penyewa dan pihak yang menyewakan. Namun, pada periode pertama yang telah disepakati harga sewanya, itulah kesepakatannya. Mayoritas ulama mengatakan, "Syarat-syarat yang berlaku bagi harga jual bagi harga sewa."

6. Problematika dan Hukum *Leasing*

Ijarah atau sewa-menyewa (*leasing*) merupakan aktivitas institusi keuangan Islam dengan pertumbuhan yang paling cepat. Prinsip kontrak ini dikenalkan dengan baik dan sangat identik dengan sewa-menyewa konvensional: bank menyewakan barang dengan pihak ketiga dengan harga sewa tertentu. Jumlah pembayaran sudah diketahui pada awal dan aset itu tetap menjadi properti dari orang yang menyewa. Dalam beberapa hal, kontrak Islam sedikit berbeda dengan kontrak penyewaan konvensional.

Sebuah variasi dari prinsip dasar pemindahan adalah *ijarah wa iqtina*, yaitu kesepakatan beli-sewa (*lease-purchase agreement*: harga sewa dihitung sebagai bagian dari harga beli) yang pada akhir waktu

persewaan jadi milik penyewa. Dalam pandangan fiqh Islam klasik, *ijarah* dipahami sebagai perdagangan (*usufruct*) dan aturan-aturannya mengikuti jual beli pada umumnya.

Untuk menghindari elemen riba dan *gharar*, ada perbedaan kecil antara *ijarah* dengan sewa-menyewa konvensional. Hukum fiqh melihat keuntungan dan beban-beban properti sebagai milik penyewa (*lessee*) secara pasti dan tidak bisa diubah, sedangkan yang lainnya adalah milik orang yang menyewakan (*lessor*).

Misalnya, hukum fiqh menyatakan bahwa kewajiban untuk memperbaiki barang-barang jatuh pada *lessor* karena perbaikan tersebut secara otomatis menguntungkannya sebagai pemilik. *Usufruct* (manfaat) juga bukan sesuatu yang ada dan nyata, tetapi suatu aliran penggunaan yang memanjang hingga pada masa yang akan datang, sangat berisiko dan tidak stabil. Dengan demikian, hukum Islam memberikan jangkauan yang luas kepada penyewa (*lessee*) untuk membatalkan penyewaannya jika manfaat tersebut terbukti bernilai lebih rendah dari yang diharapkan. Dengan kata lain, harga jual aset tersebut kepada penyewa pada habisnya batas waktu kontrak tidak dapat ditentukan sebelumnya.

C. Aplikasi *Leasing* Berbasis Syari'ah

Ijarah wa Iqtina' atau sering disebut juga dengan *Ijarah ahiyyah Bittamlik* adalah akad sewa-menyewa suatu barang antara bank dan nasabahnya, yakni nasabah diberi kesempatan untuk membeli objek sewa pada akhir akad.

Dalam dunia usaha, akad ini dikenal dengan istilah *Financial Lease with Purchase Option*. Akad ini merupakan perpaduan antara kontrak jual beli dan sewa atau suatu akad sewa yang diakhiri dengan kepemilikan barang di tangan penyewa. Sifat pemindahan hak kepemilikan inilah yang membedakan dengan *ijarah* (sewa) biasa. Untuk akad ini, harga sewa dan harga beli ditetapkan bersama pada awal perjanjian.

Ada berbagai permasalahan hukum yang perlu diperhatikan ketika mengadakan akad ini, dalam kontrak harus dijelaskan mengenai bentuknya, baik dengan jalan sewa maupun dengan janji

untuk menjual, nilai sewa yang mereka tentukan dalam *ijarah*, harga barang dalam transaksi jual, dan kapan hak kepemilikan beralih.

Mengenai akad ini juga perlu diantisipasi risiko yang mungkin terjadi, seperti:

1. *default*, nasabah tidak membayar cicilan/sewa dengan sengaja;
2. rusaknya aset *ijarah* yang mengakibatkan biaya pemeliharaan bertambah;
3. nasabah berhenti di tengah kontrak dan tidak mau membeli aset tersebut.

1. *Ijarah Muntahia Bittamlik (IMBT)*¹⁵

Al-bai' wal ijarah muntahia bittamlik (IMBT) merupakan rangkaian dua buah akad, yaitu akad *al-bai'* dan *ijarah muntahia bittamlik (IMBT)*. *Al-bai'* merupakan akad jual beli, sedangkan IMBT merupakan kombinasi antara sewa-menyewa (*ijarah*) dan jual beli atau hibah pada akhir masa sewa. Dalam *ijarah muntahia bittamlik*, pemindahan hak milik barang terjadi dengan salah satu dari dua cara berikut ini:

- a. pihak yang menyewakan berjanji akan menjual barang yang disewakan pada akhir masa sewa;
- b. pihak yang menyewakan berjanji akan mengibahkan barang yang disewakan pada akhir masa sewa.

Pilihan untuk menjual barang pada akhir masa sewa (alternatif-1) diambil apabila kemampuan finansial penyewa untuk membayar sewa alternatif kecil. Karena sewa yang dibayarkan relatif kecil, akumulasi nilai sewa yang sudah dibayarkan sampai akhir periode sewa belum mencukupi harga beli barang tersebut dan margin laba yang ditetapkan oleh bank. Oleh karena itu, untuk menutupi kekurangan tersebut, apabila pihak penyewa ingin memiliki barang tersebut, ia harus membeli barang itu pada akhir periode.

Pilihan untuk mengibahkan barang pada akhir masa sewa (alternatif-2) biasanya diambil jika kemampuan finansial penyewa untuk membayar sewa relatif lebih besar. Karena sewa yang

dibayarkan relatif besar, akumulasi sewa pada akhir periode sudah mencukupi untuk menutup harga beli barang dan margin laba yang ditetapkan oleh bank. Dengan demikian, bank dapat menghibahkan barang tersebut pada akhir masa periode sewa kepada pihak penyewa.

Pada *al-bai' wal ijarah muntahia bittamlik (IMBT)* dengan sumber pembiayaan dari *Unrestricted Investment Account (URIA)*, pembayaran oleh nasabah dilakukan secara bulanan. Hal ini karena pihak bank harus mempunyai *cash in* setiap bulan untuk memberikan bagi hasil kepada para nasabah dilakukan secara bulanan juga.

2. *Ijarah dan Leasing*¹⁶

Karena *ijarah* adalah akad yang mengatur pemanfaatan hak guna tanpa terjadi pemindahan kepemilikan, banyak orang yang menyamakan *ijarah* ini dengan *leasing*. Ini terjadi karena kedua istilah tersebut sama-sama mengacu pada sewa-menyewa. Menyamakan *ijarah* dengan *leasing* tidak sepenuhnya salah, tetapi tidak sepenuhnya benar pula. Pada dasarnya, walaupun terdapat kesamaan antara *ijarah* dan *leasing*, ada beberapa karakteristik yang membedakannya. Pada bagian ini, perbedaan dan persamaan antara keduanya akan dibahas.

Tabel berikut memberikan ikhtisar perbedaan dan persamaan antara *ijarah* dan *leasing*. Sedikitnya ada lima aspek yang dapat dicermati.

Tabel 9.1
Persamaan dan Perbedaan *Ijarah* dan *Leasing*

No.	<i>Ijarah</i>	<i>Leasing</i>
1.	Objek: manfaat barang dan jasa	Objek: hanya manfaat barang
2.	<i>Methods of payment:</i> - <i>Contangent to performance</i> - <i>Not contingent to performance</i>	<i>Methods of payment: not contingent to performance</i>

¹⁶⁾ Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.106 tentang Musyarakah.

¹⁵⁾ Seminar BI, disampaikan oleh Cecep Maskanul Hakim tentang Produk Perbankan Syariah.

3.	<i>Transfer of title:</i> - <i>Ijarah => no transfer of title</i> - <i>IMBT => promise to sell or hibah at the beginning of period</i>	Transfer of title: - <i>Operating lease => no transfer of title</i> - <i>Financial lease => option to buy not to buy, at the end of period</i>
4.	<i>Lease purchase/sewa beli: bentuk leasing ini haram karena akadnya gharar (yaitu, antara sewa dan beli)</i>	<i>Lease-purchase/sewa beli ok</i>
5.	<i>Sale and lease back ok</i>	<i>Sale and laese back ok</i>

Keterangan:

a. Objek

Jika dilihat dari segi objek yang disewakan, *leasing* hanya berlaku untuk sewa-menyewa barang. Jadi, yang disewakan dalam *leasing* terbatas pada manfaat barang. Jika ingin mendapatkan manfaat tenaga kerja, kita tidak dapat menggunakan *leasing*.

Pada pihak lain, dalam *ijarah*, objek yang disewakan bisa berupa barang ataupun jasa/tenaga kerja. Jika *ijarah* diterapkan untuk mendapatkan manfaat barang sewa-menyewa, sedangkan jika diterapkan manfaat tenaga kerja/jasa disebut upah mengupah. Jadi, yang disewakan dalam *ijarah* adalah manfaat barang ataupun manfaat tenaga kerja. Dengan demikian, dilihat dari segi objeknya, *ijarah* mempunyai cakupan yang luas dari *leasing*.

b. Metode pembayaran

Dilihat dari segi metode pembayarannya, *leasing* hanya memiliki satu metode pembayaran, yaitu bersifat *not contingent to performance*. Artinya, pembayaran sewa pada *leasing* tidak bergantung pada kinerja objek yang disewa. Misalnya, Ahmad menyewa mobil X pada Toyota Rent A Car untuk dua hari dengan tarif Rp1.000.000,-/hari. Dengan mobil tersebut Ahmad berencana untuk pergi ke Bandung. Jika ternyata Ahmad tidak pergi ke Bandung, tetapi hanya ke Bogor, Ahmad tetap harus membayar sewa mobil tersebut seharga

Rp1.000.000,-/hari. Dengan demikian, penentuan harga sewa bukan pada mobil tersebut dapat mengantarkan kita ke Bandung atau tidak.

Pada pihak lain, dari segi pembayarannya, *ijarah* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu *ijarah* yang pembayarannya bergantung pada kinerja objek yang disewa (*contingent to performance*) dan *ijarah* yang pembayarannya tidak bergantung pada kinerja yang disewa (*not contingent to performance*). *Ijarah* yang pembayarannya bergantung pada kinerja objek yang disewa disebut *ijarah*, gaji, dan/atau sewa. *Ijarah* yang pembayarannya bergantung pada kinerja objek disebut *ju'alah* atau *sukses fee*.

Contoh *ijarah ju'alah* sebagai berikut. Ahmad ingin pergi ke Bandung bersama keluarganya. Karena tidak ingin mengemudikan mobilnya sendiri, ia menghubungi perusahaan travel. Ahmad mengatakan, "Tolong antarkan saya bersama keluarga ke Bandung dengan mobil perusahaan Anda. Jika Anda bisa mengantarkan kami ke Bandung, Anda akan dibayar Rp500.000,-."

Dalam akad *ju'alah* ini pembayaran sewa tidak bergantung pada berapa lamanya mobil itu digunakan oleh penyewa (seperti pada contoh *leasing* terdahulu). Pembayaran sewa bergantung pada mobil tersebut dapat mengantarkan penyewa ke Bandung atau tidak (bergantung pada kinerja). Jika mobil tersebut hanya mengantarkan sampai ke Bogor, Ahmad tidak perlu membayar.

c. Perpindahan kepemilikan (*transfer of title*)

Dari aspek perpindahan, ada dua jenis *leasing*, yaitu *operating lease* dan *financial lease*. Dalam *operating lease*, tidak terjadi pemindahan kepemilikan aset, baik pada awal maupun akhir periode sewa.

Dalam *financial lease*, pada periode sewa, penyewa diberi pilihan untuk membeli atau tidak membeli barang yang disewa. Jadi, *transfer of title* masih berupa pilihan dan dilakukan pada akhir periode.

Pada praktiknya (khususnya di Indonesia), dalam *financial laese* tidak ada opsi lagi untuk membeli atau tidak membeli karena pilihan untuk membeli atau tidak membeli sudah "dikunci" pada awal periode.

Pada pihak lain, *ijarah* sama seperti *operating lease*, yaitu tidak ada *tranfer of title*, baik di awal maupun akhir periode.

Sekalipun demikian, pada akhir masa sewa, bank dapat menjual barang yang disewakannya kepada nasabah. Oleh karena itu, dalam perbankan syari'ah dikenal *ijarah muntahia bittamlik*/IMBT (sewa yang diikuti dengan perpindahannya kepemilikan). Harga sewa dan harga jual disepakati pada awal perjanjian. Pihak yang menyewakan berjanji pada awal periode kepada pihak penyewa, apakah akan menjual barang tersebut atau menghibahkannya. Dengan demikian, ada dua jenis IMBT, yaitu:

- 1) IMBT dengan janji menghibahkan barang pada akhir periode sewa;
- 2) IMBT dengan janji menjual barang pada akhir periode sewa.

d. *Lease-purchase*

Variasi lainnya dari *leasing* adalah *lease purchase* (sewa-beli), yaitu kontrak sewa sekaligus beli. Dalam kontrak sewa-beli ini, perpindahan kepemilikan terjadi selama periode sewa secara bertahap. Jika kontrak sewa-beli ini dibatalkan, hak milik barang terbagi antara milik penyewa dan milik yang menyewakan.

Dalam syari'ah, akad *lease purchase* ini diharamkan karena adanya *two in one* (dua akad sekaligus atau *shafqatain al-shafqah*).

e. *Sale and lease back*

Sale and lease back terjadi jika A menjual barang X ke B, tetapi karena A tetap ingin memiliki barang X tersebut, B menyewakannya kembali ke A dengan kontrak *financial lease* sehingga A mempunyai pilihan untuk memiliki barang X pada akhir periode.

Sekarang misalkan, A menjual barang X seharga Rp120 juta secara cicilan kepada B dengan syarat bahwa B harus kembali menjual barang X tersebut kepada A secara tunai seharga Rp100 juta. Transaksi ini haram karena ada persyaratan bahwa A bersedia menjual barang X ke B *asalkan* B kembali menjual barang tersebut kepada A. Dalam kasus tersebut, akad 1 berlaku efektif apabila akad 2 dilakukan. Penerapan syarat ini mencegah terpenuhinya rukun. Dalam istilah fiqh, jual beli seperti ini dinamakan *bai al-'inah*. Pada *bai al-'inah* terjadi *ta'alluq* sehingga transaksi ini haram.

D. Praktik Operasional *Leasing* Syari'ah

1. Pihak-pihak yang Terlibat dalam *Leasing*

Sebelum mengenal lebih dalam tentang *leasing* syari'ah, kita harus mengenal pihak-pihak yang terlibat pada pembiayaan *leasing*. Ada beberapa pihak yang terlibat dalam pemberian fasilitas *leasing*, dan masing-masing pihak mempunyai hak dan kewajiban. Masing-masing pihak dalam melakukan kegiatan selalu bekerja sama dan saling berkaitan satu sama lain melalui kesepakatan yang dibuat bersama. Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam proses pemberian fasilitas *leasing* adalah sebagai berikut.¹⁷

- a. *Lessor*; perusahaan yang membiayai keinginan para nasabahnya untuk memperoleh barang-barang modal. *Lessor* adalah perusahaan sewa guna usaha atau dalam hal ini sebagai pemilik yang memiliki hak kepemilikan atas barang.
- b. *Lessee*; nasabah mengajukan permohonan *leasing* kepada *lessor* untuk memperoleh barang modal yang diinginkan.
- c. *Supplier*; pedagang yang menyediakan barang yang akan di-*leasing* sesuai perjanjian antara *lessors* dengan *lessee* dan dalam hal ini *supplier* juga bertindak sebagai *lessor*.
- d. Asuransi; perusahaan yang akan menanggung risiko terhadap perjanjian antara *lessor* dengan *lessee*. Dalam hal ini *lessee* dikenakan biaya asuransi dan apabila terjadi sesuatu maka perusahaan akan menanggung risiko sesuai dengan perjanjian terhadap barang yang di-*leasing*-kan.

2. Macam-macam Kegiatan *Leasing*

Di dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1169/KMK. 01/1991 Tanggal 21 November 1991, kegiatan *leasing* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu:¹⁸

- a. melakukan sewa guna usaha dengan hak opsi bagi *lessee* (*Finance Lease*);
- b. melakukan sewa guna usaha dengan tanpa hak opsi bagi *lessee* (*Operating Lease*).

¹⁷⁾ *Loc. Cit.*, Gemala Dewi, *Aspek-aspek.....*, 2006, hlm. 53.

¹⁸⁾ Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1169/KMK. 01/1991 Tanggal 21 November 1991.

Pada praktiknya, transaksi *finance leasing* dibagi dalam bentuk-bentuk berikut.

- a. *Operational Lease (Al-ijarah)*. Konsep ini secara etimologi berarti upah atau sewa. Ahli hukum Islam mendefinisikannya dengan menjual manfaat, kegunaan, jasa dengan bayaran yang ditetapkan. Bank syariah mengaplikasikan elemen ini dengan berbagai bentuk produk yang diletakkan pada skim pembiayaan dengan cara:
 - 1) memberi pembiayaan kepada nasabah untuk tujuan mendapatkan penggunaan manfaat harta di bawah elemen *al-ijarah*.
 - 2) membeli harta yang akan digunakan oleh nasabah, kemudian bank menyewakan kepada nasabah menurut tempo yang dikehendaki, kadar sewaan, dan syarat-syarat lain yang disetujui kedua belah pihak.
- b. *Finance Lease (Ijarah wa Iqtina)*. Skim ini merupakan bentuk lain dari *ijarah* bahwa persewaan berakhir dengan perpindahan hak milik dan objeknya sewa. Jenis sewa ini dapat dibagi menjadi dua, yaitu *direct finance lease* dan *sale and lease back*. *Direct lease* adalah jika pihak *lessee* pada waktu sebelumnya belum memiliki barang yang dijadikan objek *leasing*.
- c. *Leverage Lease*. *Finance lease* yang melibatkan selain pihak *lessor* dan *lessee*, juga pihak ketiga, yaitu *credit provider*. Peran pihak ketiga ini adalah membiayai sebagian barang modal yang akan disewakan, pihak *lessor* hanya akan membiayai 20% - 40% harga barang modal, sedangkan sisanya dibiayai oleh pihak ketiga.
- d. *Cross border lease*. Usaha *leasing* yang melewati batas wilayah suatu negara. Dalam model ini diperlukan suatu penanganan khusus meliputi aturan hukumnya, perpajakan, dan akuntansi.

3. Keuntungan Sewa Guna Usaha

Dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan memerlukan aset tetap. Untuk memperolehnya, perusahaan dapat menggunakan berbagai macam cara. Salah satunya yang dapat diterapkan adalah menggunakan sewa guna usaha (*leasing*).

Pengertian sewa guna usaha menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 30 adalah perjanjian antara pemilik aset/ yang menyewakan (*lessor*) memberikan hak kepada pengguna aset/ yang menyewa (*lessee*) untuk menggunakan aset selama periode waktu yang disepakati. Sebagai imbalannya, *lessee* melakukan pembayaran atau serangkaian pembayaran kepada *lessor*.

Perjanjian sewa guna usaha memahami perkembangan yang cukup pesat karena memiliki keuntungan berikut.

- a. Penghematan modal, yaitu tidak memerlukan dana yang besar, maksimum hanya sebesar uang muka yang jumlahnya tidak besar. Hal ini merupakan penghematan modal bagi pihak penyewa sehingga penyewa dapat menggunakan modal yang tersedia untuk keperluan lain karena sewa guna usaha umumnya membiayai 100% barang modal yang dibutuhkan.
- b. Menghindari risiko kepemilikan, seperti kerusakan, keusangan, perubahan kondisi ekonomi, dan kemerosotan fisik dari aktiva tetap yang ingin dimiliki. Semua resiko ini dapat dihindari jika aktiva tersebut diperoleh dengan perjanjian sewa guna usaha.
- c. Fleksibilitas, meliputi inovasi dan perubahan teknologi, struktur kontraknya, besarnya pembayaran, ataupun jangka waktu pembayaran.
- d. Sewa guna usaha sesuai dengan kebutuhan dapat dibukukan dengan *on* atau *off balance sheet*. Di Indonesia, untuk keperluan perhitungan pajak digunakan *off balance sheet*.
- e. Hubungan bisnis berkelanjutan antara pihak *lessee* dan *lessor* selama periode waktu yang telah dibutuhkan.



JENIS-JENIS PEMBIAYAAN SYARI'AH

Pembiayaan (*financing institution*) di Indonesia mulai berkembang dengan dikeluarkannya Paket Deregulasi 27 Oktober 1988 (Pakto 88) dan Paket Deregulasi 20 Desember (Pakdes 88). Eksistensi lembaga pembiayaan di Indonesia diatur berdasarkan Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan yang disempurnakan dengan Peraturan Presiden RI No. 9 Tahun 2009 dan Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan. Berdasarkan Pasal 1 butir (1) Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009, lembaga pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal.

Lembaga pembiayaan merupakan lembaga keuangan nonbank yang kegiatan usahanya lebih menekankan pada sektor pembiayaan, yaitu dalam bentuk penyediaan dana dan barang modal tanpa menarik dana secara langsung dari masyarakat. Dengan kata lain, perusahaan pembiayaan dilarang menarik dana masyarakat secara langsung, seperti yang dilakukan bank, dalam bentuk giro, deposito, tabungan dan/atau bentuk lainnya yang dipersamakan dengan itu. Hal ini yang membedakan antara lembaga pembiayaan (*financing institution*) dan lembaga keuangan (*financial institution*). Lembaga pembiayaan, sebagaimana diatur dalam Peraturan Presiden No. 9,

terdiri atas Perusahaan Pembiayaan, Perusahaan Modal Ventura, dan Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur.

Berkembang pesatnya bisnis syari'ah di Indonesia turut memengaruhi bisnis lembaga pembiayaan untuk beroperasi berdasarkan prinsip syari'ah. Menurut laporan OJK tahun 2013 terkait Perkembangan Keuangan Syariah, dari 3 lembaga pembiayaan yang ada, baru 2 lembaga pembiayaan yang beroperasi berdasarkan prinsip syari'ah, yaitu lembaga pembiayaan dan perusahaan modal ventura (PMV).

A. Konsep Dasar Pembiayaan

1. Pengertian Pembiayaan

Dalam arti sempit, pembiayaan dipakai untuk mendefinisikan pendanaan yang dilakukan oleh lembaga pembiayaan seperti bank syari'ah kepada nasabah. Pembiayaan secara luas berarti pembelanjaan, yaitu pendanaan yang dikeluarkan untuk mendukung investasi yang telah direncanakan, baik dilakukan sendiri maupun dikerjakan oleh orang lain.¹

Pembiayaan mengandung dua makna.² *Pertama*; kerja sama antara lembaga dan nasabah. Lembaga sebagai pemilik modal (*shahibul maal*) dan nasabah sebagai fungsi untuk menghasilkan usahanya. *Kedua*; penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil.

Pembiayaan merupakan salah satu tugas pokok bank, yaitu pemberian fasilitas dana untuk memenuhi kebutuhan pihak yang merupakan *deficit unit*.³

Kasmir (2008) mengemukakan bahwa pembiayaan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dipersamakan dengan itu,

berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil.⁴

Pembiayaan juga dapat diartikan sebagai pendanaan yang diberikan oleh suatu pihak kepada pihak lain untuk mendukung investasi yang telah direncanakan, baik dilakukan sendiri maupun lembaga. Dengan kata lain, pembiayaan adalah pendanaan yang dikeluarkan untuk mendukung investasi yang telah direncanakan.⁵

Besar kecilnya rasio pembiayaan yang diberikan oleh perbankan syari'ah di Indonesia banyak dipengaruhi oleh kepentingan internal dan eksternal. Setiap kepentingan tersebut mengarah pada tujuan utama perbankan syari'ah, yaitu perolehan keuntungan yang halal menurut syariat dengan tingkat likuiditas yang baik sehingga kepercayaan yang terbangun di masyarakat tetap terjaga.

Pembiayaan juga disebut dengan *financing*, yaitu pendanaan yang diberikan oleh satu pihak kepada pihak lain untuk mendukung investasi yang telah direncanakan, baik dilakukan sendiri maupun oleh lembaga. Dalam perbankan, pembiayaan diartikan sebagai aktivitas bank syari'ah dalam menyalurkan dananya kepada pihak nasabah yang membutuhkan dana. Sebelum menyalurkan dana melalui pembiayaan, bank syari'ah perlu melakukan analisis pembiayaan yang mendalam.⁶

Jadi, pembiayaan merupakan salah satu dari tiga fungsi utama bank dalam menyalurkan dana bagi nasabahnya untuk meningkatkan produksi dan mengembangkan usaha.

Pembiayaan pada perbankan Islam atau istilah teknisnya disebut sebagai aktiva produktif. Aktiva produktif adalah penanaman dana bank Islam, baik dalam bentuk rupiah maupun valuta asing dalam bentuk pembiayaan, piutang, *qardh*, surat berharga Islam, penempatan, penyertaan modal, penyertaan modal sementara, komitmen, dan *kontingensi* pada rekening administratif, serta sertifikat *wadi'ah*.

1) Muhammad, *Manajemen Bank Syariah*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005, hlm 17.

2) Arrison Hendry, *Perbankan Syariah*, Jakarta: Muamalah Institute, 1999, hlm 17

3) Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktek*, Jakarta: Gema Insani Press, 2001, hlm 160.

4) *Loc. Cit.*, Kasmir, *Manajemen*, 2008, hlm. 98.

5) Rivai Veithzal dan Arfian Arifin, *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep, dan Aplikasi*, Ed. 1, Cet. Ke-1, Jakarta: Bumi Aksara, 2010, hlm 681.

6) Ismail, *Perbankan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2011, hlm. 105.

Berbeda dengan pengertian kredit yang mengharuskan debitur mengembalikan pinjaman dengan pemberian bunga kepada bank, dalam pembiayaan berdasarkan prinsip syari'ah pengembalian pinjaman dengan bagi hasil berdasarkan kesepakatan antara bank dan debitur. Misalnya, pembiayaan dengan prinsip jual beli ditujukan untuk memiliki barang, sedangkan yang menggunakan prinsip sewa ditujukan untuk mendapatkan jasa.⁷

2. Tujuan Pembiayaan

Tujuan pembiayaan adalah untuk menambah modal usaha, baik kredit maupun pembiayaan dapat berupa uang atau tagihan yang nilainya diukur dengan uang. Adanya kesepakatan antara bank (kreditor) dengan nasabah penerima pembiayaan (debitur), dengan perjanjian yang telah dibuat dan disepakati.

Adapun tujuan khusus dari pembiayaan adalah sebagai berikut:⁸

- a. peningkatan ekonomi umat, artinya masyarakat yang tidak dapat mengakses kegiatan ekonomi karena keterbatasan biaya akan mampu melakukan kegiatan ekonomi serta meningkatkan taraf ekonominya;
- b. tersedianya dana bagi peningkatan usaha, artinya pengembangan usaha membutuhkan dana tambahan yang dapat diperoleh dari pembiayaan;
- c. meningkatkan produktivitas, artinya adanya pembiayaan memberikan peluang bagi masyarakat usaha mampu meningkatkan daya produksinya;
- d. membuka lapangan pekerjaan baru, artinya sektor-sektor usaha melalui dana pembiayaan akan menyerap tenaga kerja.

3. Fungsi Pembiayaan

Bank syari'ah yang menjalankan pembiayaan berdasarkan prinsip syariat bukan hanya untuk mencari keuntungan dan meramaikan bisnis perbankan di Indonesia, melainkan juga untuk menciptakan lingkungan bisnis yang aman, di antaranya:⁹

- a. memberikan pembiayaan dengan prinsip syariat yang menerapkan sistem bagi hasil yang tidak memberatkan debitur;
- b. membantu kaum duafa yang tidak tersentuh oleh bank konvensional karena tidak mampu memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh bank konvensional;
- c. membantu masyarakat ekonomi lemah yang selalu dipermainkan oleh rentenir dengan membantu melalui pendanaan untuk usaha yang dilakukan.

Fungsi lainnya yang berhubungan dengan suatu pembiayaan, yaitu:¹⁰

- a. meningkatkan daya guna uang: para penabung menyimpan uangnya di bank dalam bentuk giro, tabungan, dan deposito. Uang tersebut dalam persentase tertentu ditingkatkan kegunaannya oleh bank guna suatu usaha peningkatan produktivitas;
- b. meningkatkan daya guna barang: produsen dengan bantuan pembiayaan dapat mengubah bahan mentah menjadi bahan jadi sehingga *utility* dari bahan tersebut meningkat;
- c. meningkatkan peredaran uang; pembiayaan yang disalurkan melalui rekening-rekening koran pengusaha menciptakan pertambahan peredaran uang giral dan sejenisnya seperti cek, bilyet giro, wesel, dan sebagainya. Melalui pembiayaan, peredaran uang kartal dan giral lebih berkembang karena pembiayaan meningkatkan kegairahan berusaha sehingga penggunaan uang akan bertambah baik secara kualitatif apalagi secara kuantitatif.

Menurut sifat penggunaannya, pembiayaan dapat dibagi dalam dua hal berikut:¹¹

- a. pembiayaan produktif, yaitu pembiayaan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan produksi dalam arti luas, yaitu untuk peningkatan usaha, baik usaha produksi, perdagangan, maupun investasi;

⁷⁾ Ahmad Yusuf Ayus dan Abdul Aziz, *Manajemen Operasional Bank Syariah*, Cirebon: STAIN Press, 2009, hlm 67.

⁸⁾ *Op. Cit.*, hlm. 112.

⁹⁾ *Loc. Cit.*, Rivai Veithzal dan Arfian, *Islamic Banking.....*, 2010, hlm. 683.

¹⁰⁾ *Op.Cit.*, Rivai Veithzal dan Arfian, *Islamic Banking.....*, 2010, hlm. 684.

¹¹⁾ A. Karim Adiwarman, *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*, Ed. Empat, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2010, hlm 234.

- b. pembiayaan konsumtif, yaitu pembiayaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi yang akan habis digunakan untuk memenuhi kebutuhan yang umumnya perseorangan.

Setelah melihat beberapa fungsi di atas, tampak bahwa adanya pembiayaan dalam sebuah bank dan lembaga keuangan juga untuk meningkatkan peredaran uang di masyarakat sehingga bank sebagai lembaga intermediasi antara pihak surplus dengan pihak defisit mampu bekerja secara optimal.

4. Unsur-unsur Pembiayaan

Dalam pembiayaan mengandung berbagai maksud, atau dengan kata lain dalam pembiayaan terkandung unsur-unsur yang direkatkan menjadi satu. Unsur-unsur yang terkandung dalam pembiayaan menurut Kasmir (2008), adalah sebagai berikut.¹²

a. Kepercayaan

Kepercayaan merupakan suatu keyakinan bahwa pembiayaan yang diberikan diterima kembali pada masa yang akan datang sesuai jangka waktu yang sudah diberikan. Kepercayaan yang diberikan oleh bank sebagai dasar utama yang melandasi pengukuran pembiayaan. Oleh karena itu, sebelum pembiayaan diberikan harus dilakukan penyelidikan dan penelitian secara mendalam tentang kondisi nasabah, baik secara intern maupun ekstern.

Kesepakatan antara pemohon dengan pihak bank dituangkan dalam suatu perjanjian dan masing-masing pihak menandatangani hak dan kewajibannya. Kesepakatan ini kemudian dituangkan dalam akad pembiayaan dan ditandatangani kedua belah pihak.

b. Jangka Waktu

Setiap pembiayaan yang diberikan memiliki jangka waktu tertentu, mencakup masa pengembalian pembiayaan yang telah disepakati. Jangka waktu merupakan batas waktu pengembalian angsuran yang sudah disepakati kedua belah pihak. Untuk kondisi tertentu, jangka waktu ini bisa diperpanjang sesuai dengan kebutuhan.

¹²⁾ Kasmir, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 98.

c. Risiko

Akibat adanya tenggang waktu, pengembalian pembiayaan akan memungkinkan suatu risiko tidak tertagihnya atau macet pemberian suatu pembiayaan. Semakin panjang jangka waktu pembiayaan, semakin besar risikonya. Demikian pula sebaliknya. Risiko ini menjadi tanggungan bank, baik risiko disengaja maupun risiko yang tidak disengaja, misalnya karena bencana alam atau bangkrutnya usaha nasabah tanpa ada unsur kesengajaan lainnya sehingga tidak mampu melunasi pembiayaan yang diperoleh.

d. Balas Jasa

Di bank konvensional, balas jasa dikenal dengan nama bunga. Selain balas jasa dalam bentuk bunga, bank konvensional juga membebankan kepada nasabah biaya administrasi yang juga merupakan keuntungan bank. Adapun bagi bank yang berdasarkan prinsip syari'ah, balas jasanya dikenal dengan bagi hasil.

5. Metode Pembiayaan Internal

Perusahaan seharusnya tidak bergantung pada lembaga keuangan dan badan pemerintahan untuk mendapatkan suntikan modal, tetapi mengembangkan dan memiliki kapasitas untuk memperoleh modal sendiri. Jenis pembiayaan ini, yang disebut pembiayaan *bootstrap*, tersedia bagi perusahaan kecil dan mencakup *factoring*, strategi menyewa alih-alih membeli peralatan yang diperlukan, menggunakan kartu kredit, dan mengelola bisnis secara sederhana.

Adapun metode pembiayaan internal, menurut Kasmir (2008), terdiri atas sebagai berikut.¹³

a. Pemfaktoran Piutang Dagang

Alih-alih menaruh penjualan kredit dalam bukunya sendiri (beberapa di antaranya tidak pernah ditagih), perusahaan kecil dapat menjual hak piutang dagangnya kepada suatu faktor. Faktor (*factor*) membeli piutang dagang perusahaan dan membayarnya dalam dua bagian. Pembayaran pertama, yang dilakukan langsung oleh faktor, sebesar 50 sampai 80 persen dari nilai piutang yang telah disetujui bersama (dan biasanya dengan harga diskon).

¹³⁾ Kasmir, *Manajemen Perbankan*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2008, hlm. 96.

Faktor membuat pembayaran kedua sebesar 15 hingga 18 persen yang merupakan saldo dikurangi biaya jasa faktor ketika pelanggan yang sebenarnya membayar faktur kredit. Pemfaktoran merupakan jenis pembayaran yang relatif lebih mahal dibandingkan dengan pinjaman dari bank ataupun perusahaan pembiayaan umum, tetapi bagi perusahaan yang tidak memenuhi syarat untuk mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan tradisional semacam itu, pendekatan ini menjadi satu-satunya pilihan.

Transaksi pemfaktoran bisa *dengan penolong* atau *tanpa penolong*. Di dalam transaksi dengan penolong, tanggung jawab terhadap pelanggan yang gagal membayar utangnya berada pada pemilik perusahaan kecil. Pemilik tersebut harus menarik piutang dagang yang tidak bisa ditagih. Adapun di bawah perjanjian tanpa penolong, pemiliknya melepaskan tanggung jawab menagihnya. Jika beberapa rekening tidak bisa ditagih, faktor tersebut akan menanggung kerugiannya.

Faktor akan memotong dua hingga 40 persen dari nilai nominal piutang dagang perusahaan, bergantung pada empat kondisi berikut:

- 1) kekuatan keuangan dan peringkat kredit pelanggan perusahaan kecil;
- 2) industri dan industri pelanggannya karena beberapa industri memiliki reputasi melakukan pembayaran yang lambat;
- 3) sejarah dan kekuatan perusahaan yang bersangkutan, terutama dalam perjanjian yang diatur dengan penolong;
- 4) kebijakan kredit.

Tingkat bunga diskonto dalam perjanjian tanpa penolong lebih tinggi daripada tingkat bunga diskonto dengan penolong karena tingkat risiko yang lebih tinggi bagi faktor.

b. Sewa

Sewa merupakan teknik pembiayaan *bootstrap* yang umum ditemui. Saat ini, perusahaan kecil dapat melakukan sewa untuk hampir setiap jenis aset, dari ruangan kantor dan telepon hingga komputer dan peralatan berat.

Dengan menyewa aset yang mahal, pemilik perusahaan kecil dapat menggunakan aset tersebut tanpa menyediakan modal yang berharga selama periode waktu yang lama. Dengan kata lain, manajer dapat mengurangi persyaratan modal jangka panjang dari perusahaan dengan cara melakukan sewa peralatan dan fasilitas, dan ia tidak menginvestasikan modalnya dalam aset yang mengalami penyusutan. Selain itu, karena tidak perlu menyediakan uang muka dan karena biaya aset disebarkan dalam waktu yang lebih lama (menurunkan pembayaran bulanan), arus kas perusahaan dapat diperbaiki.

c. Kartu Kredit

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Small Business Administration melaporkan bahwa selain tabungan pribadi, sumber pembiayaan yang paling umum digunakan oleh perusahaan baru adalah kartu kredit. Mendapatkan biaya awal bisnis dengan menggunakan kartu kredit yang membebankan suku bunga tahunan sebesar 21 persen atau lebih merupakan hal yang mahal dan berisiko, tetapi beberapa wirausahawan tidak memiliki pilihan lain.

B. Pembiayaan dalam Perspektif Perbankan Syari'ah

1. Pembiayaan Syari'ah

Pembiayaan syari'ah merupakan kegiatan penyaluran dana yang dilakukan bank syari'ah yang berprinsip pada konsep perbankan syari'ah atau perbankan Islam yang didasari oleh larangan agama Islam untuk meminjamkan dan dengan mengharapkan keuntungan berupa bunga. Di dunia perbankan, hal tersebut dikenal dengan bunga kredit sesuai lama waktu pinjaman. Hal ini biasanya dilakukan oleh perbankan konvensional.¹⁴

Pembiayaan syari'ah adalah transaksi dalam perbankan syari'ah yang merupakan bentuk penyaluran dana ke sektor real. Perbedaan utama dengan kredit terletak pada konsep bunga. Prinsip ekonomi Islam mengategorikan bunga sebagai riba dan hukumnya haram. Pembiayaan menggunakan konsep *profit and loss sharing* atau bagi

¹⁴⁾ Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik*, Jakarta: Gema Insani, 2001. hlm. 39.

hasil. Besarnya bagian bergantung pada perjanjian yang telah disepakati oleh kedua belah pihak.

Menurut UU No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan menyatakan, "Pembiayaan berdasarkan prinsip syariah adalah penyediaan uang atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil."

Pasal 1 ayat (25) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah menyatakan: "Pembiayaan adalah penyediaan dana atau tagihan yang dipersamakan dengan itu berupa:

1. transaksi bagi hasil dalam bentuk mudharabah dan musyarakah;
2. transaksi sewa-menyewa dalam bentuk ijarah atau sewa beli dalam bentuk ijarah muntahiya bittamlik;
3. transaksi jual beli dalam bentuk piutang murabahah, salam, dan istishna;
4. transaksi pinjam meminjam dalam bentuk piutang qardh;
5. transaksi sewa-menyewa jasa dalam bentuk ijarah untuk transaksi multijasa."

Pengertian tersebut juga membedakan hasil perolehan antara bank konvensional dan bank syariah, yaitu bank konvensional berupa bunga dan bank syariah mendapatkan keuntungan dari imbalan atau bagi hasil.

Menurut Pasal 1 butir 2 Peraturan Presiden No. 9/2009 tentang Lembaga Pembiayaan, "Perusahaan Pembiayaan adalah badan usaha yang khusus didirikan untuk melakukan Sewa Guna Usaha, Anjak Piutang, Pembiayaan Konsumen dan/atau Kartu Kredit" (Lihat juga Pasal 2 POJK No. 29). Ketentuan ini secara jelas mengatur bahwa perusahaan pembiayaan hanya boleh melakukan kegiatan pembiayaan yang terkait dengan bentuk kegiatan usaha di atas.

Kegiatan usaha ini juga berlaku atas perusahaan pembiayaan syariah, hanya dalam melakukan kegiatannya perusahaan pembiayaan syariah harus menyalurkan dananya berdasarkan

prinsip syariah. Perusahaan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah mempunyai karakteristik yang berbeda dengan perusahaan pembiayaan konvensional. Kegiatan usaha pembiayaan dan sumber pendanaan perusahaan pembiayaan syariah harus sesuai dengan ajaran Islam (*in complinace with syariah*) yang bebas dari unsur riba, haram, dan *gharar*. Oleh karena itu, perusahaan pembiayaan syariah harus diatur dalam peraturan yang jelas.

Sebagaimana yang telah dijelaskan, untuk memberikan kerangka hukum yang jelas dan memadai terhadap sumber pendanaan, pembiayaan, dan akad syariah yang menjadi dasar kegiatan perusahaan pembiayaan syariah, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) mengeluarkan peraturan No: PER-03/BL/2007 tentang Kegiatan Perusahaan Pembiayaan berdasarkan Prinsip Syariah dan No: PER-04/BL/2007 tentang Akad-Akad yang Digunakan Dalam Kegiatan Perusahaan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syariah. Pasal 5 Peraturan Ketua BAPEPAM LK No: PER-03/ BL/2007 jelas menyatakan, "Setiap perusahaan pembiayaan yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah wajib menyalurkan dana untuk kegiatan pembiayaan berdasarkan prinsip syariah."

2. Penggunaan Pembiayaan Syariah

Pembiayaan merupakan salah satu tugas pokok bank syariah, yaitu pemberian fasilitas penyediaan dana untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak yang membutuhkan pembiayaan. Menurut sifat penggunaannya, pembiayaan dapat dibagi menjadi dua hal.¹⁵

- a. Pembiayaan produktif, yaitu pembiayaan yang ditujukan untuk memenuhi kebutuhan produksi dalam arti luas, seperti peningkatan usaha, baik usaha produk perdagangan maupun investasi.
- b. Pembiayaan konsumtif, yaitu pembiayaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan konsumsi yang akan habis digunakan. Kebutuhan konsumsi dapat dibedakan menjadi:

¹⁵⁾ *Loc.Cit.*, Muhammad Syafi'i Antonio, *Bank Syariah:....*, 2001, hlm. 168.

- 1) kebutuhan primer, yaitu kebutuhan pokok, baik berupa barang, seperti makanan, minuman, pakaian dan tempat tinggal maupun berupa jasa, seperti pendidikan dasar dan pengobatan;
- 2) kebutuhan sekunder, yaitu kebutuhan tambahan yang secara kuantitatif ataupun kualitatif lebih tinggi atau lebih mewah dari kebutuhan primer, baik berupa barang, seperti bangunan rumah, kendaraan, perhiasan maupun jasa seperti pendidikan, pariwisata, hiburan, dan sebagainya.

3. Unsur-unsur Pembiayaan Syari'ah

Unsur-unsur pembiayaan syari'ah terdiri atas berikut ini.¹⁶

- a. Bank Syari'ah; badan usaha yang memberikan pembiayaan kepada pihak lain yang membutuhkan dana.
- b. Kepercayaan (*trust*), memberikan kepercayaan kepada pihak yang menerima pembiayaan bahwa mitra akan memenuhi kewajiban untuk mengembalikan dana dari bank syari'ah sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan.
- c. Akad; kontrak perjanjian atau kesepakatan yang dilakukan oleh bank syari'ah dan pihak nasabah.
- d. Jangka waktu; periode waktu yang diperlukan oleh nasabah untuk membayar kembali pembiayaan yang telah diberikan oleh bank syari'ah.

C. Pembiayaan Syari'ah Lainnya

1. Makna Kegiatan Pembiayaan Syari'ah Lainnya

Kegiatan pembiayaan syari'ah lainnya berdasarkan prinsip syari'ah, sesuai yang diatur dalam Pasal 6 Peraturan Ketua BAPEPAM LK No: PER-03/BL/2007 tercantum pada point (e) bahwa kegiatan pembiayaan lainnya yang dilakukan sesuai dengan Prinsip Syariah.

Prinsip syari'ah, sebagaimana menurut Pasal 1 butir 6 adalah ketentuan hukum Islam yang menjadi pedoman dalam kegiatan operasional perusahaan dan transaksi antara lembaga keuangan atau

lembaga bisnis syariah dengan pihak lain yang telah dan akan diatur oleh DSN-MUI.

Berdasarkan ketentuan tersebut, dapat dipahami bahwa kepatuhan terhadap prinsip syari'ah bagi perusahaan pembiayaan yang menjalankan aktivitasnya berdasarkan prinsip syari'ah adalah kemestian yang tidak boleh dilanggar. Prinsip syari'ah merupakan peraturan yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dalam bentuk *fatwa*. Fatwa ini sebagai *guideline* bagi perusahaan pembiayaan syari'ah dalam menjalankan kegiatan pembiayaannya.

2. Dasar Pengembangan Model Kegiatan Pembiayaan Lainnya

Peraturan Ketua BAPEPAM LK No: PER-03/BL/2007, Pasal 6 huruf e, perusahaan pembiayaan syariah bisa melakukan atau mengembangkan model kegiatan pembiayaan lain di luar model kegiatan pembiayaan yang telah ditetapkan. Dengan kata lain, ada peluang bagi perusahaan pembiayaan syari'ah untuk mengembangkan produk-produk pembiayaan baru yang lebih variatif yang dianggap *profitable* sehingga kegiatan perusahaan menjadi lebih berkembang. Produk-produk baru tersebut dapat dijalankan oleh perusahaan pembiayaan syari'ah setelah mendapatkan opini dari Dewan Pengawas Syariah dan disetujui oleh OJK.

3. Prinsip dan Kriteria Pengembangan Model Kegiatan Pembiayaan Lainnya

Akad-akad pembiayaan syari'ah yang populer saat ini dalam sistem perbankan yang terbagi berdasarkan kriteria berikut.

a. Prinsip Titipan atau Simpanan (Depositary)/Al-Wadi'ah

Pengertian *wadi'ah* merupakan simpanan (deposit) barang atau dana kepada pihak lain yang bukan pemiliknya untuk tujuan keamanan. *Wadi'ah* adalah akad penitipan dari pihak yang mempunyai uang/barang kepada pihak yang menerima titipan dengan catatan kapan pun titipan diambil pihak penerima titipan wajib menyerahkan kembali uang/barang titipan tersebut dan yang dititipi menjadi penjamin pengembalian barang titipan.¹⁷

¹⁶⁾ Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*, Jakarta: Kencana, 2008, hlm. 111.

¹⁷⁾ Sulaiman Rasyid, *Fiqh Islam*, Jakarta: Bulan Bintang, 1976, hlm. 315.

b. Prinsip Bagi Hasil (Profit-Sharing)

Prinsip bagi hasil dalam pembiayaan syari'ah, yaitu sebagai berikut.

1) *Al-musyarakah (partnership, project financing participation)*

Al-musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu yang masing-masing pihak memberikan kontribusi dana atau amal (*expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.¹⁸

2) *Al-mudharabah (trust financing, trust investment)*

Secara teknis *al-mudharabah* adalah akad kerja sama usaha antara dua pihak, yaitu pihak pertama (*shahibul mal*) menyediakan seluruh (100%) modal, sedangkan pihak lainnya menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara *mudharabah* dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu bukan akibat kelalaian pengelola. Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian pengelola, pengelola harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

D. Aplikasi Model Pembiayaan Syari'ah Lainnya

1. Pembiayaan Berbasis Ekuitas dalam Keuangan Syari'ah

Berkaitan dengan persoalan konsep kepemilikan, akuntansi sebagai suatu disiplin sesungguhnya telah memiliki persepsi tentang konsep hak kepemilikan yang definitif. Pandangan akuntansi tentang konsep kepemilikan entitas ekonomi secara eksplisit tertuang dalam PSAK No. 21 yang mengulas tentang akuntansi ekuitas.

Dalam PSAK No. 21 dinyatakan bahwa ekuitas merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan, yaitu selisih antara aktiva dan kewajiban yang ada, dan dengan demikian tidak merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut.¹⁹

Definisi ekuitas tersebut diturunkan dari persamaan dasar akuntansi berikut:

$$\text{Assets} = \text{Liabilities} = \text{Owner's Equities}$$

Tujuan pelaporan akuntansi ekuitas dari PSAK No. 21 adalah "sebagai bagian hak pemilik dalam perusahaan harus dilaporkan sedemikian rupa sehingga informasi mengenai sumbernya secara jelas dan disajikan sesuai dengan peraturan perundangan dan akta pendirian yang berlaku."²⁰

Gagasan tentang teori ekuitas berasal dari upaya untuk memasukkan logika dalam memandang dan menjelaskan persamaan dasar akuntansi. Penjelasan logis tersebut memuat basis perspektif yang berbeda terhadap tinjauannya atas persamaan dasar akuntansi.

2. Komponen dan Tujuan Laporan Ekuitas

Ekuitas dalam entitas bisnis timbul dari hak kepemilikan atau ekuivalennya. Hak tersebut meliputi relasi antara perusahaan dan pemiliknya sebagai "pemilik". Hak-hak pemilik perusahaan ini sangat variatif bentuknya.

Menurut Tuanakotta (2011), tujuan penyajian ekuitas pemilik dalam ikhtisar-ikhtisar keuangan berkaitan dengan pengungkapan hak-hak ekonomis.²¹

FASB menambahkan bahwa ekuitas harus merepresentasikan sumber-sumber distribusi dari perusahaan terhadap pemiliknya, baik dalam bentuk dividen tunai maupun distribusi aktiva-aktiva yang lain. Karakteristik esensial dari pelaporan ekuitas berpusat pada bentuk-bentuk dan kondisi yang menyertai transfer aktiva dari perusahaan terhadap pemiliknya.²²

Dari pernyataan tentang tujuan pelaporan ekuitas dalam PSAK No. 21 dapat disimpulkan bahwa terdapat dua hal pokok yang menjadi fokus pelaporan.

²⁰ *Op. Cit.*, IAI, *Standar Akuntansi.....*, 1995, hlm. 212.

²¹ Theodor M Tuanakotta, *Berpikir Kritis dalam Auditing*, Jakarta: Salemba Empat, 2011, hlm. 71.

²² FASB, *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*, 1980.

¹⁸ Dewan Syariah Nasional MUI dan PSAK Np. 106.

¹⁹ IAI, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1995, hlm. 212.

- a. Sumber ekuitas menyatakan bahwa titik pandang terhadap sumber ekuitas secara imperatif mensyaratkan perlunya klasifikasi atas hak-hak kepemilikan dan pelaporannya dalam neraca disebabkan oleh relevansi pelaporan ekuitas untuk merefleksikan fakta bahwa pihak-pihak dengan berbagai hak kepemilikannya masing-masing dalam perusahaan memiliki perbedaan klaim dalam konteks penerimaan dividen atau pembayaran kembali modal pemilik. Selain itu, hal ini disesuaikan pula dengan kebutuhan pengambilan keputusan pemakai laporan apabila terdapat indikasi pembatasan, baik formal maupun informal. Misalnya, pembatasan oleh hukum atau pembatasan lainnya terhadap kapabilitas perusahaan untuk membagikan atau menggunakan ekuitas.
- b. Pelaporan ekuitas dalam neraca tidak menginformasikan secara tersendiri, tetapi memperlakukan hukum sebagai kerangka pembatas tata cara pelaporan ekuitas dalam neraca. Jumlah ekuitas yang dilaporkan dalam neraca bukan peraturan perundangan yang menetapkan hak seseorang atau suatu entitas terhadap kekayaan perusahaan secara otomatis, melainkan hanya perhitungan residual atas kekayaan perusahaan. Pada beberapa kasus empiris misalnya, perusahaan lebih berhak menahan ekuitas untuk kepentingan reinvestasi daripada hak seseorang atau suatu entitas untuk mematerielkan klaimnya atas ekuitas perusahaan tersebut.

3. Konsep Ekuitas dalam Pandangan Syariah Islam

Menurut Triyuwono (2000), konsep kepemilikan dalam Islam merupakan konsep dengan metafora amanah, yaitu seseorang yang memiliki suatu barang pada hakikatnya memperoleh titipan yang diamanatkan kepadanya untuk dimanfaatkan sebaik-baiknya.²³ Karakteristiknya diuraikan oleh Mannan (2000) sebagai berikut:

“...kekhasan konsep Islam mengenai hak milik pribadi terletak pada kenyataan bahwa dalam Islam, legitimasi hak milik bergantung pada moral yang dikaitkan padanya, seperti juga

jumlah matematika bergantung pada tanda aljabar yang dikaitkan padanya. Dalam hal ini, lagi-lagi Islam berbeda dengan kapitalisme dan komunisme karena tidak satu pun dari keduanya itu yang berhasil dalam menempatkan individu selaras dalam suatu mozaik sosial. Hak milik pribadi merupakan dasar kapitalisme, sedangkan penghapusannya merupakan sasaran pokok ajaran sosialisme.²⁴

A.M. Saefuddin menyarikan nilai-nilai dasar kepemilikan dalam Islam, sebagai berikut.²⁵

- a. Pemilikan terletak pada pemilikan kemanfaatannya, bukan penguasaan mutlak terhadap sumber-sumber ekonomi. Hal ini tertuang dalam aturan-aturan syariat dalam bentuk yang ketat; seseorang yang tidak mengolah dan memproduksi manfaat dari sumber-sumber ekonomi yang diamanatkan Allah SWT. akan kehilangan haknya atas sumber-sumber ekonomi tersebut.
- b. Pemilikan terbatas sepanjang umur hidup seseorang. Apabila ia meninggal dunia, kepemilikan harus distribusikan kepada ahli warisnya menurut ketentuan syariat.
- c. Pemilikan perseorangan tidak diperbolehkan terhadap sumber-sumber yang menyangkut kepentingan umum atau menyangkut hajat hidup orang banyak. Yang dimaksud dalam kategori ini adalah barang tambang, minyak bumi dan kebutuhan pokok manusia pada waktu dan kondisi tertentu; termasuk di dalamnya sumber-sumber air minum, hutan, udara, dan ruang angkasa.
- d. Dalam kepemilikan perseorangan yang sah, masih terdapat klaim kepemilikan kolektif dalam bagiannya itu yang dapat menjadikannya tidak sah apabila tidak terbagi. Untuk mengesahkannya perlu dikeluarkan dahulu hak dari sebagian orang yang lain sesuai tata cara syariat.

²³ Iwan Triyuwono, “Organisasi dan Akuntansi Syariah: Implementasi Nilai Keadilan dalam Format Metafor Amanah”, *Journal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 4, No. 1, 2000, hlm. 1-34.

²⁴ Muhammad Abdul Manan, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*, Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf, 2009, hlm. 55.

²⁵ H. Munief, “Analisa Perbandingan Konsep Kepemilikan dalam Akuntansi Modern dan Akuntansi Syariah,” Skripsi, Bandung: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Padjadjaran, 1997, hlm. 67-69.

Selanjutnya Munif (1997) menegaskan bahwa syariat sebagai hukum positif menetapkan dan mengatur konsep kepemilikan pribadi berikut:²⁶

- a. syari'ah tidak mengizinkan kepemilikan kekayaan yang tidak dimanfaatkan;
- b. ketentuan syariat mengenai perilaku pemilik kekayaan pribadi, yaitu ia harus membayar zakat sebanding dengan kekayaan yang dimilikinya. Bagi yang tidak mampu memenuhi kebutuhan pokoknya atau tidak bisa bekerja, tidak wajib mengeluarkan zakat;
- c. penggunaan yang berfaedah dari harta benda di jalan Allah, yang berarti semua hal yang bermanfaat bagi masyarakat secara keseluruhan dan mendatangkan kemakmuran serta kesejahteraan bersama;
- d. membebaskan kewajiban kepada pemilik harta benda untuk menggunakannya sehingga tidak mendatangkan kerugian bagi orang lain atau masyarakat;
- e. legalitas yang mengatur perilaku pemilik harta benda. Seluruh tindakan untuk memperoleh dan memanfaatkan harta benda tidak diperbolehkan melalui cara-cara yang melanggar syariat;
- f. pemilik harta benda untuk memanfaatkan kepemilikannya secara seimbang dengan tidak boros ataupun kikir;
- g. penggunaan harta benda dengan menjamin kemanfaatannya sesuai hak pemilik;
- h. ketentuan yang mengatur pengawasan dan pembagian harta karena kematian pemiliknya untuk kepentingan yang ditinggalkan melalui hukum waris.

4. Urgensi Teori Ekuitas dalam Keuangan Syari'ah

Ketika kepemilikan berkembang menjadi permasalahan yang kontroversial, pada saat itu pula mulai timbul tuntutan kritis terhadap lembaga dan pranata-pranata milik. Problem yang paling umum adalah lembaga atau pranata-pranata milik selalu dianggap

memerlukan legitimasi berdasarkan tujuan sosial atau tujuan yang lebih menusiawi secara asasi.

Alasannya tercakup dalam dua fakta. *Pertama*, milik adalah suatu hak dalam arti suatu klaim yang dapat dipaksakan. *Kedua*, meskipun sifat klaim yang dapat dipaksakan tersebut membuat hak kepemilikan menjadi hak menurut hukum. Akan tetapi, karakter yang dapat dipaksakan itu bergantung pada keyakinan suatu masyarakat bahwa hak tersebut adalah hak moral. Artinya, milik tidak dipandang sebagai hak karena dapat dipaksakan, tetapi milik adalah klaim yang dapat dipaksakan sejauh milik tersebut dipandang sebagai hak yang manusiawi. Ini adalah cara lain untuk mengatakan bahwa setiap lembaga milik memerlukan teori pembenar sebagai legitimasi etis.

Hans Kelsen (2006) menegaskan bahwa hak menurut hukum harus didasarkan atas keyakinan umum bahwa hal itu adalah sesuatu yang bersifat lebih asasi. Jika kepemilikan tidak memiliki legitimasi seperti itu, milik bukanlah sesuatu yang substansi dan tidak akan dapat bertahan sebagai klaim yang dapat dipaksakan. Jika milik tidak memperoleh pembenaran, ia tidak dapat dikatakan sebagai milik.²⁷

Ada jenis-jenis kepemilikan lain yang lebih berpengaruh secara luas, misalnya milik dalam bentuk tanah dan modal. Barang-barang tersebut jika disertai dengan kerja seseorang, membawa serta suatu kekuatan untuk dalam taraf tertentu mengendalikan kehidupan orang lain.

Milik yang berbentuk alat-alat produksi lebih memerlukan legitimasi daripada milik biasa dalam bentuk komoditas konsumsi untuk hidup dengan argumen ini, meskipun teori-teori milik mungkin bermula dari suatu pembenaran terhadap milik yang berbentuk barang-barang konsumsi. Namun, teori-teori tersebut kemudian berkembang semakin kompleks menjadi problem pembenaran (atau serangan) terhadap milik dalam bentuk tanah, modal, dan tenaga kerja. Hal inilah-potensi untuk memengaruhi kehidupan -orang lain- yang mengarahkan diskursus tentang legitimasi milik memasuki wilayah-wilayah etis.

²⁶⁾ Op. Cit. H. Munief, *Analisa Perbandingan.....*, 1997, hlm. 73-76.

²⁷⁾ Hans Kelsen, *Teori Umum tentang Hukum dan Negara*, Cetakan ke-1, Bandung: Nusa Media dan Nuansa, 2006, hlm. 113.

Suatu sistem hak atas milik adalah sarana yang digunakan oleh masyarakat dalam usahanya untuk melaksanakan tujuan para warganya atau sebagian tujuan dari para warganya.²⁸ Walaupun demikian, permasalahan yang timbul seiring perkembangan kompleksitas hak milik melampaui hak-hak atas kebutuhan primer mengarahkan diskursus kepemilikan menjadi perdebatan yang tidak pernah putus.

Setiap sistem milik cenderung berubah berdasarkan momentumnya dengan membawa konsekuensi yang berbeda daripada yang dimaksudkan pada awalnya. Sementara terjadi seperti itu, sistem tersebut sangat mungkin memerlukan penyesuaian kembali agar segala deviasi dari tujuan semula dapat dikoreksi.

Usaha-usaha reformulasi seperti inilah yang dapat ditelaah kemudian sebagai pengembangan berbagai alternatif teori pembenar konsep kepemilikan. Pergumulan dialetis, bahkan opositif, berbagai gaya pemikiran tentang milik tak pelak telah membuka ruang untuk mengedepankan pula klaim-klaim ideologis dari masing-masing pendapat karena pengaruh latar belakang ide para penggagasnya. Tepat pada titik ini, setiap pemikiran tidak pernah menjadi bebas ideologis.



²⁸⁾ Bambang Sunggono dan Aries Harianto, *Bantuan Hukum dan Hak Asasi Manusia*, Cetakan Ke-2, Bandung: Mandar Maju, 2001, hlm. 83.

KEPUTUSAN INVESTASI DAN RISIKO SYARI'AH

A. Konsep Dasar Investasi Syari'ah

Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syari'ah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal. Oleh karena itu, investasi sangat dianjurkan bagi setiap Muslim.

Dengan berinvestasi dapat mempersiapkan generasi yang kuat, baik aspek intelektualitas, fisik maupun aspek keimanan sehingga terbentuklah sebuah kepribadian yang utuh dengan kapasitas: (1) memiliki akidah yang benar; (2) ibadah dengan cara yang benar; (3) memiliki akhlak yang mulia; (4) intelektualitas yang memadai; (5) mampu untuk bekerja/mandiri; (6) disiplin atas waktu; (7) bermanfaat bagi orang lain.

Investasi yang diakui oleh hukum positif yang berlaku sesuai dengan ajaran agama Islam, yaitu sebagai berikut.¹

1. Aspek materiel dan finansial, artinya suatu investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan investasi lainnya.

¹⁾ Ghufron, et. al., *Konsep dan.....*, 2005, hlm. 33.

2. Aspek kehalalan. Artinya, bentuk investasi harus terhindar dari bidang ataupun prosedur *syubhat* atau haram. Suatu investasi yang tidak halal akan membawa pelakunya pada kesesatan.
3. Aspek sosial dan lingkungan. Artinya, bentuk investasi hendaknya memberi kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi masa kini maupun mendatang.
4. Aspek pengharapan kepada rida Allah. Artinya, suatu bentuk investasi tertentu itu dipilih hanya untuk mendapatkan rida Allah.

1. Tujuan Investasi

Tujuan investasi adalah mendapatkan sejumlah pendapatan keuntungan. Dalam konteks perekonomian, tujuan seseorang melakukan investasi, antara lain:²

- a. mendapatkan kehidupan yang lebih layak pada masa yang akan datang. Kebutuhan untuk mendapatkan hidup yang layak merupakan keinginan setiap manusia sehingga upaya-upaya untuk mencapai hal tersebut selalu akan dilakukan;
- b. mengurangi tekanan inflasi; faktor inflasi tidak pernah dapat dihindarkan dalam kehidupan ekonomi, tetapi yang dapat dilakukan adalah meminimalkan risiko akibat adanya inflasi. Hal demikian karena variabel inflasi dapat mengoreksi seluruh pendapatan yang ada. Investasi dalam sebuah bisnis tertentu dapat dikategorikan sebagai langkah mitigasi yang efektif;
- c. sebagai usaha untuk menghemat pajak; beberapa negara belahan dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

²⁾ Eduardus Tandellin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001, hlm. 103.

2. Konsep dan Strategi Investasi

Konsep dasar investasi adalah hal-hal berikut ini.³

- a. Pengaruh waktu dan pilihan; hasil investasi merupakan akibat dari pilihan investasi atau jenis atas modal yang diinvestasikan dan jangka waktu investasinya.
- b. Prinsip *compounding*; menempatkan kembali hasil investasi ke dalam pokok untuk mendapatkan hasil ganda.
- c. *Risk -return trade off*; keuntungan dari *cash flows* dan/atau hasil penjualan harta atau aset investasi merupakan hasil investasi. Risikonya terletak pada deviasi antara hasil yang diharapkan dan kenyataan yang terjadi. Hal inilah yang kemudian menjadikan konsep dasar investasi, yaitu semakin tinggi keuntungan, semakin tinggi risiko yang mungkin akan dihadapi. Oleh karena itu, investasi harus menentukan langkah memaksimalkan keuntungan dengan menekan risiko serendah-rendahnya.
- d. Pilihan yang rasional; dalam menentukan pilihan rasional seorang investor harus mencari hasil terbaik dengan risiko terendah.
- e. Diversifikasi; pemikiran ini didasarkan pada prinsip peluang bisnis yang menjelaskan bahwa setiap usaha mempunyai peluang bisnis yang berbeda-beda.
- f. Waktu investasi; penentuan waktu investasi adalah elemen yang paling kritis terhadap keberhasilan investasi. Praktik penentuan waktu ada beberapa teori:
 - 1) waktu memulai investasi;
 - 2) masa investasi;
 - 3) waktu mengalihkan investasi.

Adapun strategi mengatasi permasalahan waktu adalah dengan melakukan investasi secara berkala dengan nilai tertentu.

³⁾ *Op. Cit.*, Mochammad Nadjib dkk., *Investasi Syariah.....*, 2008, hlm. 16.

3. Macam-macam Investasi

Investasi secara umum dapat dibagi menjadi dua macam.⁴

- a. *Real investment*, yaitu investasi yang berhubungan dengan bisnis di sektor riil. Aspek ini lebih didominasi oleh industri perbankan.
- b. *Financial investment*, yaitu investasi yang dilakukan pada aspek keuangan, seperti obligasi, saham, reksadana, dan pasar modal.

B. Teori, Prinsip, dan Rambu-rambu Investasi Syari'ah

1. Teori Investasi

Menurut berbagai definisi, investasi mengandung tiga unsur yang sama. *Pertama*, pengeluaran atau pengorbanan sesuatu (sumber daya) pada saat sekarang yang bersifat pasti. *Kedua*, ketidakpastian mengenai hasil (risiko). *Ketiga*, ketidakpastian hasil atau pengembalian pada masa datang.⁵

Dalam sistem ekonomi konvensional, seseorang melakukan investasi dengan motif yang berbeda-beda, di antaranya untuk memenuhi kebutuhan *liquiditas*, menabung agar mendapat pengembalian yang lebih besar, merencanakan pensiun, untuk berspekulasi, dan lain-lain.

Selanjutnya, Sumantono (1990) menyebutkan tiga hal utama yang mendorong orang melakukan investasi, yaitu mendapatkan kehidupan yang lebih baik pada masa mendatang, menghindari kemerosotan harta akibat inflasi, dan memanfaatkan kemudahan ekonomi yang diberikan pemerintah.⁶

Secara umum, investasi berarti penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi pada masa yang akan datang. Dengan pengertian bahwa investasi adalah menempatkan modal atau dana pada aset yang diharapkan memberikan hasil atau meningkatkan nilainya pada masa yang akan datang. Dari sini, investasi diawali dengan mengorbankan potensi konsumsi saat ini untuk mendapatkan

peluang yang lebih baik atau besar pada masa yang akan datang. Berikut karakteristik investasi:⁷

- a. modal sebagai penentu keputusan;
- b. waktu yang tepat untuk mengambil keputusan karena investasi adalah hubungan keputusan pada pilihan keuangan atas modal/dana dengan waktu.

Menurut teori konvensional, faktor yang memengaruhi seorang investor, yaitu sebagai berikut.⁸

a. *Tingkat Pengembalian yang Diharapkan/Expected Rate of Return*

Kemampuan perusahaan dalam menentukan tingkat investasi yang diharapkan sangat dipengaruhi oleh kondisi internal dan eksternal. Kondisi internal termasuk di dalamnya tingkat efisiensi, kualitas sumber daya manusia, dan teknologi. Adapun kondisi eksternal termasuk di dalamnya perkiraan tingkat produksi dan pertumbuhan ekonomi, kebijakan pemerintah dan faktor sosial, politik dan keamanan.

Keuntungan yang diharapkan umumnya dinyatakan dalam dua dimensi. *Pertama*, dimensi yang menunjukkan besar keuntungan yang akan diperoleh untuk setiap rupiah yang diinvestasikan. *Kedua*, dimensi waktu menunjukkan lamanya aliran keuntungan atau lamanya umur investasi.

b. *Biaya Investasi (Tingkat Suku Bunga)*

Tingkat bunga pinjaman merupakan faktor yang paling menentukan biaya investasi. Semakin tinggi tingkat bunga, semakin mahal biaya investasi semakin mahal sehingga semakin turun investasinya.

Pembahasan investasi yang dipengaruhi oleh dua faktor tersebut dalam konsep ekonomi konvensional dikenal adanya istilah nilai waktu uang atau disebut *time value of money*. Dalam konsep tersebut dikenal dua istilah.⁹

⁴ Mochammad Nadjib dkk., *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, Yogyakarta: Kreasi Wacana, Cetakan Pertama, 2008, hlm. 7.

⁵ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990, hlm. 57.

⁶ *Op. Cit.*, Sumantoro, *Pengantar.....*, 1990, hlm. 61.

⁷ Nurul Hudah dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Kencana Prenada Media, 2005, hlm. 69-75.

⁸ Eko Suprayatno, *Ekonomi Islam: Pendekatan Ekonomi Makro Islam dan Konvensional*, Jakarta: Graha Ilmu, 2005, hlm. 126.

⁹ *Op. Cit.*, hlm. 127.

1) Nilai sekarang (*present value*)

Nilai nominal dari sejumlah mata uang yang belum tentu lebih berharga pada masa datang. Hal ini sangat bergantung pada tingkat pengembalian investasi yang diinginkan.

$$V = X (1+r)$$

Keterangan:

V = Nilai yang akan datang

X = Nilai sekarang

t = Waktu

r = Faktor diskonto

2) Nilai masa mendatang (*future value*)

Menghitung nilai masa mendatang adalah kebalikan dari menghitung nilai sekarang dari *output* investasi yang direncanakan. Sekalipun melihat dari sudut pandang yang bertolak belakang, keputusan yang dihasilkan tetap sama.

$$F = A (1+r)$$

Keterangan:

F = Nilai masa mendatang yang diharapkan

A = Investasi awal

t = Waktu

2. Prinsip-prinsip Investasi Syari'ah

Prinsip dasar transaksi investasi syari'ah dalam investasi keuangan yang ditawarkan menurut Pontjowinoto (2003) adalah sebagai berikut.¹⁰

- a. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari setiap transaksi yang zalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
- b. Uang sebagai alat pertukaran, bukan komoditas perdagangan, fungsinya sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang atau harta. Adapun manfaat atau

keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang dan harta yang dibeli dengan uang tersebut.

- c. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan pada salah satu pihak, baik sengaja maupun tidak sengaja.
- d. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko.

3. Rambu-rambu Pencapaian Tujuan Investasi Syari'ah

Satrio mengemukakan rambu-rambu pencapaian tujuan investasi syari'ah adalah sebagai berikut.¹¹

a. Terbebas dari Unsur Riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah. Dalam terminologi syari'ah para ulama memberikan definisi riba sebagai kelebihan yang tidak ada padanan pengganti (*'iwadh*) yang tidak dibenarkan syari'ah yang disyaratkan oleh salah satu dari dua orang yang berakad.

Muhammad Al-Hasaini Taqiyyudin Abi Bakr Ibn dalam kitabnya *Kifayatu al-Akhyar*, mengakibatkan bahwa riba adalah setiap nilai tambah (*value added*) dari setiap pertukaran emas dan perak (uang) serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti (*'iwadh*) yang sepadan dan dibenarkan oleh syari'ah.

b. Terhindar dari Unsur Gharar

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran atau risiko. *Gharar* berarti juga menghadapi suatu kecelakaan, kerugian, atau kebinasaan. *Gharar* juga dikatakan sebagai suatu yang bersifat tidak pasti (*uncertainty*). Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi atau jual beli sesuatu objek akad tidak diyakini dapat diserahkan.

¹⁰ Iwan P. Pontjowinoto, *Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi Modal Publications*, Jakarta: Safir, 2003, hlm. 33.

¹¹ Satrio, Saptono Budi, "*Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004)*"; Tesis Program Pascasarjana PSKTTI-UI, 2005, Jakarta.

c. **Terhindar dari Unsur Judi (Maysir)**

Maysir secara etimologi bermakna mudah. *Maysir* merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah, tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendaki, walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan syariat.

d. **Terhindar dari Unsur Haram**

Investasi yang dilakukan diharuskan terhindar dari unsur haram, sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah SWT. dan Rasul-Nya.

e. **Terhindar dari Unsur Syubhat**

Kata *syubhat* berarti mimpi, serupa, semisal, dan bercampur. Dalam terminologi syari'ah, *syubhat* diartikan sebagai perkara yang tercampur (antara halal dan haram), tetapi tidak diketahui secara pasti halal atau haram, hak ataukah batil.

4. Etika dan Norma dalam Investasi Syari'ah

Prinsip dasar investasi atau bisnis yang dilakukan seseorang dalam Islam sangat didominasi tujuan berikut.¹²

- a. Bertujuan mencari rida Allah SWT. sehingga dapat dipastikan bahwa bisnis yang dilakukan merupakan investasi terbaik. Tujuan dan maksud investasi terbaik ini selain untuk meraih manfaat ekonomi, juga meraih kemanfaatan nonfinansial.
- b. *Pleasure of Allah* (kebahagiaan); mendapatkan kebahagiaan dari Allah. Hal ini dilakukan dengan harapan mendatangkan kesenangan, kebahagiaan, dan kesejahteraan lahiriah dan batiniah bagi umat manusia yang lain sehingga diyakini kebenarannya sesuai dengan akidah Islam bahwa bisnis atau investasi yang dilakukan mendatangkan kenikmatan dan kesenangan hidup bagi para pelaku bisnis dan manusia pada umumnya.

- c. (Mencari rahmat Allah); istilah rahmat diartikan sebagai karunia atau berkah. Jika bisnis didirikan dengan investasi yang dilakukan dengan motivasi ingin memperoleh berkah dan karunia dari Allah secara filosofi pasti bisnis ini diyakini merupakan bisnis yang terbaik. Karena berkah dan karunia Allah sangat menenteramkan dan menyenangkan bagi setiap Muslim yang beriman.
- d. Memperoleh pahala dari Allah dan niat berdimensi dunia akhirat; keuntungan materi dan ekonomi bukan satu-satunya tujuan yang menjadi ujung tombak dalam meraih sukses kegiatan bisnis. Dalam keyakinan bisnis yang didasari bahwa perjalanan bisnis di dunia ini penuh dengan misteri yang sulit dinalar dengan perhitungan manusia. Prinsip ini mengindikasikan bahwa di atas manusia ada yang mengatur dan mengendalikan bagi sukses dan gagalnya suatu kegiatan bisnis yang dilakukan. Oleh karena itu, tingkat ikhtiar dan kepasrahan sama-sama penting untuk dijadikan etos kerja bagi pelaku bisnis Islam dan beriman.

Dengan menjalankan bisnis didasari motivasi bisnis dalam Islam, seorang pebisnis Islam tentu akan menjalankan bisnisnya sesuai dengan prinsip-prinsip Islam dalam muamalah, yaitu:¹³

- a. tidak mencari rezeki pada hal yang haram, baik dari segi zatnya maupun cara mendapatkannya, serta tidak menggunakannya untuk hal-hal yang haram;
- b. tidak menzalimi dan tidak dizalimi;
- c. keadilan pendistribusian kemakmuran;
- d. transaksi dilakukan atas dasar rida sama rida;
- e. tidak ada unsur riba, *maysir* (perjudian/spekulasi), dan *gharar* (ketidakjelasan/samar-samar);
- f. manajemen yang diterapkan adalah manajemen islami yang tidak mengandung unsur dan menghormati hak asasi manusia serta menjaga kelestarian lingkungan hidup.

¹²⁾ Muslich, *Etika Bisnis Islami*, Yogyakarta: Adipura, 2004, hlm. 51-52.

¹³⁾ Adiwarmar A. Karim, *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontenporer*, Edisi Pertama, Jakarta: Gema Insani, 1998, hlm. 140.

C. Keputusan Investasi Syari'ah

Menurut Keynes, keputusan suatu investasi akan dilaksanakan atau tidak bergantung pada perbandingan antara besarnya keuntungan yang diharapkan (dalam persentase per satuan waktu) dengan biaya penggunaan dana atau tingkat bunga. Menurutnya, tingkat keuntungan yang diharapkan disebut *Marginal Efficiency of Capital* (MEC).¹⁴

1. Keputusan untuk Melakukan Investasi Melalui Pendekatan MEC

Dalam pendekatan MEC, keputusan untuk melakukan investasi bergantung pada besar kecilnya MEC dibandingkan dengan *interest* atau bunga (*i*). Ada tiga kemungkinan:¹⁵

- Jika $MEC > i$ maka investasi dianggap menguntungkan, sehingga dapat dilakukan.
- Jika $MEC = i$ maka investasi bisa dilakukan, bisa juga tidak. Hal ini bergantung pada prospek bisnis yang akan dilakukan.
- Jika $MEC < i$ maka investasi dianggap tidak menguntungkan sehingga tidak dapat dilakukan.

Selanjutnya, perlu dibedakan antara MEC dengan MEI. Jika MEC mengaitkan tingkat bunga dengan modal, *Marginal Efficiency of Investment* (MEI) mengaitkan tingkat bunga dengan investasi *netto*. Konsep MEI bersifat *flow*, sedangkan MEC bersifat *stok*. Kelebihan MEI adalah menganggap biaya untuk menyesuaikan stok modal berubah-ubah atau meningkat, sedangkan MEC menganggapnya tetap.¹⁶

2. Proses dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Untuk mencapai tujuan investasi dibutuhkan proses dalam pengambilan keputusan sehingga keputusan tersebut sudah mempertimbangkan ekspektasi *return* yang didapatkan dan risiko yang akan dihadapi. Menurut Sharpe (1995), pada dasarnya ada beberapa tahapan dalam pengambilan keputusan investasi.¹⁷

¹⁴ *Loc. Cit.*, Eko Suprayatno, *Ekonomi Islam*, 2005, hlm. 129.

¹⁵ *Op. Cit.*, Eko Suprayatno, *Ekonomi Islam*,2005, hlm. 131.

¹⁶ *Ibid.*, hlm.127.

¹⁷ William F. Sharpe, *et. al.*, *Investment*, New York: Prentice Hall, hlm. 116.

a. Menentukan Kebijakan Investasi

Pada tahapan ini, investor menentukan tujuan investasi dan kemampuan atau kekayaannya yang dapat diinvestasikan. Disebabkan ada hubungan positif antara risiko dan *return*, hal yang tepat bagi para investor untuk menyatakan tujuan investasinya tidak hanya untuk memperoleh banyak keuntungan, tetapi juga memahami bahwa ada kemungkinan risiko yang berpotensi menyebabkan kerugian. Jadi, tujuan investasi harus dinyatakan, baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis Sekuritas

Pada tahapan ini berarti melakukan analisis sekuritas yang meliputi penelitian terhadap sekuritas secara individual atau beberapa kelompok sekuritas. Salah satu tujuan melakukan penilaian tersebut adalah untuk mengidentifikasi sekuritas yang salah harga (*mispriced*).

Adapun pendapat lainnya bahwa harga sekuritas adalah wajar karena berasumsi bahwa pasar modal itu efisien.¹⁸ Dengan demikian, pemilihan sekuritas bukan berdasarkan preferensi risiko para investor pola kebutuhan kas dan sebagainya.

c. Pembentukan Portofolio

Tahapan ini adalah membentuk portofolio yang melibatkan identifikasi aset khusus yang akan diinvestasikan dan menentukan seberapa besar investasi pada aset tersebut. Di sini masalah selektivitas, penentuan waktu, dan diversifikasi perlu menjadi penelitian investor.

Investor sering melakukan diversifikasi dengan mengombinasikan berbagai sekuritas dalam investasi mereka. Dengan kata lain, investor membentuk portofolio. Selektivitas juga disebut sebagai *microforecasting* yang memfokuskan pada peramalan pergerakan harta setiap sekuritas. Penentuan waktu disebut juga sebagai *macroforecasting* yang memfokuskan pada peramalan pergerakan harga saham biasa relatif terhadap sekuritas pendapatan tetap, misalnya obligasi perusahaan. Adapun diversifikasi meliputi

¹⁸ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2000, hlm. 77.

konstruksi portofolio sedemikian rupa sehingga meminimalkan risiko dengan memerhatikan batasan tertentu.

d. *Revisi Portofolio*

Tahapan ini berkenaan dengan pengulangan secara periodik dari tiga langkah sebelumnya. Sejalan dengan waktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yaitu membentuk portofolio baru yang lebih optimal. Motivasi lainnya disesuaikan dengan preferensi investor tentang risiko dan *return*.

e. *Evaluasi Kinerja Portofolio*

Pada tahapan ini, investor melakukan penelitian terhadap kinerja portofolio secara periodik dalam arti tidak hanya *return* yang diperhatikan, tetapi juga risiko yang dihadapi. Jadi, diperlukan ukuran yang tepat tentang *return* dan risiko serta standar yang relevan.

3. Putusan Investasi

Menurut Suprayatno (2005), ada dua cara memandang investasi, yaitu dari *perspektif Hayekian* dan *perspektif Keynesian*. Dalam hal putusan investasi, Keynesian berpendapat bahwa keputusan yang paling utama adalah keputusan investasi.¹⁹ Stok modal hanya mengikuti pola investasi dan bukan hal penting yang perlu ditentukan secara optimal pada permulaan. Jika seorang pengusaha membuat putusan investasi, jumlah stok modal yang optimal tidak mereka pikirkan. Mereka lebih memerhatikan jumlah investasi optimal untuk periode tertentu.

Perkembangan berikutnya teori investasi lebih didominasi oleh teori menanamkan modal dalam sektor moneter. Investasi dan keuangan sudah sedemikian menyatu, hingga muncullah berbagai *theory of investment and financial market*.

Kecenderungan terakhir yang terjadi adalah berkembangnya bentuk investasi yang dikenal dengan istilah *Socially Responsible Investment* (SRI) atau *Sustainable Investment* atau *Ethical Investment*. Pada awalnya, *fund manager* akan memilih saham-saham murni berdasarkan kinerja perusahaan maka akhir-akhir ini mereka mulai

memasukkan pertimbangan lingkungan dan sosial dalam putusan investasinya.

SRI secara formal mulai dipraktikkan oleh investor-investor yang religius hampir 100 tahun yang lalu, yaitu tidak menginvestasikan dananya pada perusahaan yang menghasilkan alkohol, rokok, dan judi. Di Inggris, konsep investasi etis ini diperkenalkan hampir 20 tahun yang lalu, dan kini dana SRI mencapai hampir £4 miliar dengan sekitar 500.000 investor. Di Australia, dana meningkat 32% dalam setahun, yaitu dari A\$10,5 miliar pada 2009 menjadi A\$13,9 miliar pada 2010. Di AS pada 2005 tercatat dana SRI mencapai US\$2,29 triliun.

Awalnya, untuk mengetahui perusahaan yang akan dilibatkan dalam SRI hanya melalui proses *screening* negatif atau positif terhadap kriteria tertentu yang telah ditetapkan, kemudian ditetapkan mana yang bisa menerima dana SRI dan mana yang tidak. Namun, akhir-akhir ini pelibatan berkembang, manajer investasi membuat kontak yang aktif dengan perusahaan untuk meningkatkan perilaku mereka sehubungan dengan isu etika, sosial, dan lingkungan.

Perusahaan yang akan menerima SRI perlu menjaga keterbukaan (*transparency*), laporan tahunan harus menjelaskan secara terperinci hal-hal seperti sumber-sumber materiel, pengelolaan SDM, di samping tentunya keuangan perusahaan. Jadi, SRI mempertimbangkan kebutuhan finansial investor ataupun dampak investasi pada masyarakat.

Pada perkembangannya, SRI tidak hanya membatasi diri dengan tidak menanamkan modalnya di perusahaan yang menghasilkan rokok, alkohol, dan judi, tetapi melangkah lebih jauh dengan memasukkan tiga aspek, yaitu sebagai berikut.²⁰

a. *Social Research*

Aspek ini diperlukan untuk mencari perusahaan dengan manajemen yang baik dan risiko rendah. Dalam *screening* terhadap perusahaan, hal-hal yang mereka lakukan adalah sebagai berikut.

¹⁹⁾ *Op. Cit.*, Eko Suprayatno, *Ekonomi Islam*,2005, hlm. 129.

²⁰⁾ M. Kerr, and K Zubevich, *Where is Your Superannuation Money Going? An Environmental Perspective*, Melbourne: Australian Conservation Foundation, 2002, hlm. 422.

- 1) *Negative screens*. Kriteria seleksi yang digunakan mengharuskan *fund manager* mengeliminasi jenis-jenis aktivitas atau instrumen tertentu. Misalnya, *negative screen* akan mencoret individu di perusahaan yang berkaitan dengan uranium, pembakaran hutan, dan sebagainya.
- 2) *Positive Screens*. Dengan pendekatan ini, *fund manager* akan memberikan preferensi pada investasi atau aktivitas tertentu yang dinilai bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Misalnya pada perusahaan yang menghasilkan energi hijau yang terbarukan.
- 3) *Best of sector screens*. Semua perusahaan dibuat peringkat dengan kriteria sosial dan lingkungan. Kemudian investasi dilakukan hanya di perusahaan yang rangkingnya tinggi pada setiap sektor industri.

Selain ketiga cara melakukan *screening*, ada pula yang menggunakan keterlibatan konstruktif (*constructive engagement*). Dengan pendekatan ini, isu-isu sosial dan lingkungan tertentu ditemukan oleh *fund manager*. Jika investasi sudah dilakukan di suatu perusahaan, namun kinerja perusahaan ketika diukur dengan isu yang berkembang buruk, *fund manager* akan mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

b. *Shareholder Advocacy*

Dalam hal ini subjektivitas nilai-nilai individu perlu dipertimbangkan karena hal yang dianggap etis oleh individu yang satu belum tentu dianggap etis pula oleh yang lain. *Shareholder advocacy* bentuknya beragam, sejak dari hubungan telepon, surat-menyurat, sampai dengan mengisi formulir resolusi pemegang saham agar perusahaan melakukan tindakan tertentu.

c. *Social Venture Capital*

Tahap ini menempatkan dana pada tahap awal di perusahaan (misalnya, di perusahaan yang bergerak di bidang energi alternatif) adalah cara yang menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat sebelum saham-saham tersebut diperdagangkan pada publik.

D. Risiko dalam Investasi

Risiko adalah kenyataan yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Berikut merupakan jenis-jenis risiko yang mungkin terjadi dalam investasi.²¹

1. Risiko Suku Bunga

Risiko yang dialami akibat dari perubahan suku bunga yang terjadi di pasaran, yang mampu memberi pengaruh bagi pendapatan investasi. Contoh: Pada tanggal 30 Januari 2009 pemerintah Indonesia mengeluarkan instrumen keuangan baru yang disebut sukuk ritel. Sukuk ritel adalah obligasi syari'ah yang menganut prinsip syari'ah. Sukuk ritel kemudian menjadi masalah bagi penerbit obligasi lainnya karena suku bunga yang ditawarkan 12% jauh di atas rata-rata suku bunga obligasi pada umumnya, yaitu 8-10% sehingga investor lebih tertarik untuk membeli sukuk ritel tersebut. Hal ini didukung dengan risiko dalam investasi ini mendekati 0%.

Adapun strategi yang bisa dilakukan oleh para penerbit obligasinya lainnya adalah menaikkan suku bunga lebih tinggi dari sukuk ritel.

2. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah fluktuasi pasar yang secara keseluruhan memengaruhi *variabilitas return* suatu investasi, bahkan mengakibatkan investor mengalami *capital loss*. Perubahan ini dapat disebabkan oleh banyak faktor, seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, isu, spekulasi ataupun perubahan politik. Contoh: Isu kesehatan presiden pada November/Desember 1997 menyebabkan adanya fluktuasi nilai rupiah terhadap USD yang sangat besar mendukung naiknya kurs USD sehingga mencapai sekitar Rp6.000/USD.

Strategi untuk menjaga kestabilan nilai tukar rupiah terhadap USD pemerintah bisa melakukan intervensi melalui berbagai kebijaksanaan moneter dan fiskal, salah satunya melalui *managed float system*.

²¹⁾ Yahya Suudiyono, *Manajemen Investasi Syariah*, Yogyakarta: BPFE, 2008, hlm. 12.

3. Risiko Inflasi

Risiko inflasi adalah risiko potensi kerugian daya beli investasi karena terjadinya kenaikan rata-rata harga konsumsi. Misalkan, laju inflasi pada 2012 bisa mencapai 7,1% apabila pemerintah melakukan penyesuaian harga Bahan Bakar Minyak (BBM) bersubsidi. Apabila ada kenaikan harga BBM sebesar Rp1.000 per liter terjadi inflasi sebesar 6,8%, sedangkan apabila ditetapkan subsidi konstan sebesar Rp2.000 per liter maka terjadi inflasi 7,1%. Jika harga BBM-nya Rp1.000 itu inflasi 6,8%, tetapi jika subsidi dibatasi konstan Rp2.000 per liter, ada peluang naik, tetapi inflasi di 7,1%. Dengan adanya rencana kenaikan BBM yang bisa menyebabkan inflasi, para investor pun enggan untuk berinvestasi.

Untuk mengatasi hal tersebut, pemerintah melalui kebijakannya mengoptimalkan bauran kebijakan dari suku bunga, nilai tukar, pengelolaan likuiditas, dan kebijakan makroprudensial. Dampak kebijakan subsidi BBM ke inflasi masih memungkinkan ditekan lebih rendah dengan menerapkan subsidi ke sektor transportasi dan komunikasi kebijakan yang baik untuk meminimalkan efek psikolog.

Adapun yang bisa dilakukan oleh investor sebagai alternatif investasi, yaitu:²²

- a. menabung, menabung di bank dapat mem-*back up* inflasi, karena bunga yang diterima bisa mem-*back up* inflasi;
- b. investasi emas, dengan berinvestasi emas, investor akan terhindar dari risiko inflasi yang akan menggerogoti nilai mata uang. Apabila terjadi inflasi tinggi, harga emas pun akan tinggi.

4. Risiko Likuiditas

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Risiko ini bisa juga didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek atau jatuh tempo dengan menggunakan aset yang ada. Risiko ini dapat dikaitkan dengan krisis yang melanda Indonesia, mulai

mengenai perbankan dengan timbulnya masalah kekurangan likuiditas (*liquidity mismatch*), semula dialami oleh beberapa bank, kemudian menjadi sistemis. Krisis likuiditas secara sistemis yang dialami perbankan dimulai sekitar pelaksanaan kebijakan pencabutan izin usaha atau likuidasi 16 bank tanggal 1 November 1997. Kepercayaan terhadap rupiah yang menurun sejak terjadinya gejolak moneter bulan Juli 1997 menjadi lebih buruk lagi setelah diterapkan sistem nilai tukar yang mengambang secara bebas pada pertengahan Agustus 1997. Pembelian mata uang dolar (USD) atau penjualan aset rupiah ramai dilakukan, dimulai oleh pelaku pasar asing, kemudian diikuti oleh pemain pasar dalam negeri dan pemilik dana dalam negeri.

Pemerintah menghadapi perkembangan ini dengan melakukan pengetatan moneter, dengan menggunakan tindakan fiskal (melalui pengurangan pengeluaran rutin ataupun pembangunan dari APBN), kebijakan moneter (langkah BI menghentikan pembelian SBPU bank-bank dan peningkatan suku bunga SBI sampai lebih dari dua kali lipat), dan tindakan administratif (instruksi Menkeu ke berbagai yayasan dan BUMN untuk mengalihkan deposito mereka menjadi SBI).

5. Risiko Nilai Tukar Mata Uang (Valas)

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal dengan nama *currency risk* atau *exchange rate risk*. Sebagai contoh sebuah investasi yang membutuhkan mata uang asing sebagai transaksi, misalkan US\$. Apabila US\$ menguat, sedangkan rupiah melemah, investor yang akan menanamkan modalnya dengan US\$ akan menyebabkan kerugian karena rupiah yang harus dikeluarkan semakin banyak.

Perusahaan atau pihak yang bergerak pada jenis investasi ini sebaiknya melakukan tindakan mengantisipasi atau meminimalisasi risiko tersebut dengan melaksanakan *hedging*. *Hedging* adalah kegiatan perlindungan terhadap nilai uang. *Hedging* bisa dilakukan melalui *contract forward* dan *forward rate* yang memberikan kesempatan kepada pihak-pihak yang ingin membeli valas dengan harga tertentu pada masa depan yang telah disepakati sekarang.

²²⁾ Suparmoko, *Pokok-pokok Ekonomika*, Yogyakarta: BPFE, 2000, hlm.15.

6. Risiko Negara

Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Risiko politik juga berkaitan dengan kemungkinan adanya perubahan ketentuan perundangan yang berakibat turunnya pendapatan yang diperkirakan dari suatu investasi atau akan terjadi kerugian total dari modal yang diinvestasikan. Bagi perusahaan yang beroperasi di luar negeri, stabilitas ekonomi dan politik negara bersangkutan akan sangat perlu diperhatikan untuk menghindari risiko negara yang terlalu tinggi.

Libya misalnya, sebagai negara pemilik cadangan minyak terbesar di Afrika mengalami krisis akibat adanya protes yang dimulai pada tanggal 16 Februari 2011 untuk menurunkan presiden yang berkuasa pada saat itu. Hal tersebut menyebabkan terganggunya pasokan minyak mentah, sebagai akibatnya harga minyak menjadi naik. Melonjaknya harga minyak mentah menyebabkan terjadinya krisis pangan secara global akibat naiknya harga pangan. Hal ini disebabkan minyak dibutuhkan untuk peralatan pertanian yang digunakan untuk memproduksi pangan dan transportasi untuk mengangkut pangan.

7. Risiko *Reinvestment*

Risiko *reinvestment* adalah risiko terhadap penghasilan suatu aset keuangan yang harus di-*re-invest* dalam aset yang berpendapatan rendah (risiko yang memaksa investor menempatkan pendapatan yang diperoleh dari bunga kredit atau surat-surat berharga ke investasi yang berpendapatan rendah akibat turunnya tingkat bunga).

Kondisi investasi tidak akan sama dengan pembelian pertama suatu obligasi, khususnya pembelian obligasi untuk jangka panjang, karena perubahan ekonomi dan politik dapat memengaruhi tingkat suku bunga pada saat hendak menginvestasikan kembali kupon-kupon dari obligasi tersebut. Untuk obligasi yang berdenominasi mata uang asing (nonrupiah), gejolak fluktuasi nilai tukar valuta asing terhadap rupiah mengakibatkan kerugian akibat selisih kurs.

Solusinya adalah memilih investasi dalam obligasi yang memberikan penghasilan tetap secara periodik dan memilih beberapa jenis obligasi yang memiliki fitur *call*, yang berarti perusahaan penerbit obligasi berhak untuk membeli kembali (*buy back*) obligasi pada harga tertentu (*call price*) sebelum obligasi tersebut jatuh tempo.



KETENTUAN PADA PASAR UANG DAN PASAR MODAL SYARI'AH

A. Konsep dan Mekanisme Pasar Uang Syari'ah

1. Pengertian Pasar Uang Syari'ah

Pasar uang (*money market*) adalah pasar memperdagangkan surat-surat berharga jangka pendek, sedangkan pasar valuta asing (*foreign exchange market*) adalah pasar yang memperdagangkan surat-surat berharga dalam suatu mata uang dengan melibatkan mata uang lain.¹

Islam memandang uang hanyalah sebagai alat tukar, bukan sebagai komoditas atau barang dagangan. Motif permintaan terhadap uang adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi (*money demand for transaction*), bukan untuk spekulasi atau *trading*. Islam tidak mengenal spekulasi (*money demand for speculation*). Karena pada hakikatnya uang adalah milik Allah SWT. yang diamanahkan kepada manusia untuk dipergunakan bagi kepentingan masyarakat. Dalam pandangan Islam, uang adalah *flow concept* sehingga harus selalu berputar dalam perekonomian. Semakin cepat uang berputar dalam perekonomian, akan semakin tinggi tingkat pendapatan masyarakat dan akan semakin baik perekonomian.²

¹⁾ Zainul Arifin, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*, Jakarta: Pustaka Alvabet, 2006, hlm. 174.

²⁾ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Kencana, 2009, hlm. 238.

2. Fungsi Uang Syari'ah

Pasar uang (*money market*) adalah kelompok pasar yang instrumen kredit jangka pendek, yang umumnya berkualitas tinggi diperjualbelikan. Fungsi pasar uang sebagai sarana alternatif bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan nonkeuangan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek ataupun untuk menempatkan dana atas kelebihan likuiditasnya. Pasar uang syari'ah adalah pasar uang syari'ah (PUAS/pasar uang untuk bank syari'ah) yang memperdagangkan surat-surat berharga syari'ah dengan jangka waktu pendek (kurang dari 1 tahun).

Dalam hal pasar uang ini, yang ditransaksikan adalah hak untuk menggunakan uang dalam jangka waktu tertentu. Jadi, di pasar tersebut terjadi transaksi pinjam-meminjam dana yang selanjutnya menimbulkan utang-piutang. Barang yang ditransaksikan dalam pasar ini adalah secara kertas berupa surat utang atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu tertentu pula. Surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar uang dapat bervariasi, seperti surat berharga yang berjangka kurang dari satu tahun sampai dengan surat berharga yang berjangka lima tahun. Akan tetapi, pada kenyataannya sebagian besar aktiva keuangan yang diperdagangkan di pasar uang adalah surat berharga yang berjangka kurang dari satu tahun. Hal ini disebabkan surat berharga yang berjangka lebih panjang biasanya lebih banyak dimiliki oleh investor di pasar modal.

Dalam Fatwa DSN MUI No: 37/DSN-MUI/X/2002 dijelaskan bahwa pada dasarnya pasar uang syari'ah dan pasar uang konvensional memiliki fungsi yang sama.³

a. Keduanya merupakan instrumen likuiditas yang fungsinya memudahkan perbankan yang mengalami kesulitan likuiditas, baik berupa kekurangan maupun kelebihan likuiditas. Jika bank memiliki kelebihan likuiditas, ia dapat menggunakan instrumen pasar uang untuk menginvestasikan dananya, dan apabila

kekurangan likuiditas, ia dapat menerbitkan instrumen yang dapat dijual untuk mendapatkan dana tunai.

- b. Keduanya memiliki jangka waktu paling lama 90 hari atau merupakan jenis investasi jangka pendek.
- c. Pembayaran dapat dilakukan dengan nota kredit melalui kliring atau bilyet giro Bank Indonesia atau transfer dana secara elektronik.

Adapun perbedaan mendasar di antara keduanya, yaitu sebagai berikut.

- a. PUAS tidak mendasarkan transaksinya pada suku bunga, tetapi pada pola bagi hasil, sedangkan PUAB seluruhnya mendasarkan transaksinya pada suku bunga.
- b. Peserta PUAS meliputi bank syari'ah dan bank konvensional, sedangkan peserta PUAB hanya bank konvensional.
- c. Peranti yang digunakan dalam PUAS adalah sertifikat IMA, sedangkan peranti yang umum digunakan dalam PUAB adalah promes atau *promisary notes*.
- d. Sertifikat IMA sebagai peranti utama PUAS hanya dapat dialihkan 1 kali, sedangkan terhadap promes dapat dipindahtangankan berulang kali selama belum jatuh tempo.
- e. Dalam perhitungan imbalan peranti utama PUAS tidak mengikutkan komponen bunga. Di lain pihak bunga merupakan komponen utama perhitungan imbalan dalam PUAB.
- f. Risiko yang timbul dari aktivitas transaksi pada PUAS relatif jauh lebih kecil daripada risiko transaksi PUAB.
- g. Sertifikat IMA sebagai peranti utama PUAS diterbitkan sebagai tanda bukti penyertaan dalam suatu proyek investasi. Oleh karena itu, hanya dapat dipindahtangankan satu kali, sedangkan promes merupakan suatu *negotiable* instrumen yang para pihak tidak dibatasi dalam menegosiasikannya hingga waktu jatuh tempo berakhir.

³) Fatwa DSN MUI NO: 37/DSN-MUI/X/2002. tentang PASAR UANG ANTARBANK BERDASARKAN PRINSIP SYARI'AH, Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional, Edisi Kedua, Kerja Sama DSN-MUI-BI, 2003, Jakarta, hlm. 238.

3. Tujuan dan Manfaat Uang Syari'ah

Tujuan pasar uang adalah memberikan alternatif, baik bagi lembaga keuangan bank maupun bukan bank untuk memperoleh sumber dana atau menanamkan dananya.⁴

Tanpa adanya pasar keuangan ini, peminjam uang (kreditor) akan mengalami kesulitan dalam menemukan debitur yang bersedia memberikan pinjaman kepadanya. Pengantara seperti bank membantu dalam melakukan proses ini, yaitu bank menerima deposito dari nasabahnya yang memiliki uang untuk ditabung kemudian bank dapat meminjamkan uang ini kepada orang yang berniat untuk meminjam uang. Dengan demikian, manfaat pasar uang, antara lain:

- perantara dalam perdagangan surat-surat berharga berjangka pendek;
- penghimpun dana berupa surat-surat berharga jangka pendek;
- sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi
- perantara bagi investor luar negeri dalam menyalurkan kredit jangka pendek kepada perusahaan di Indonesia.

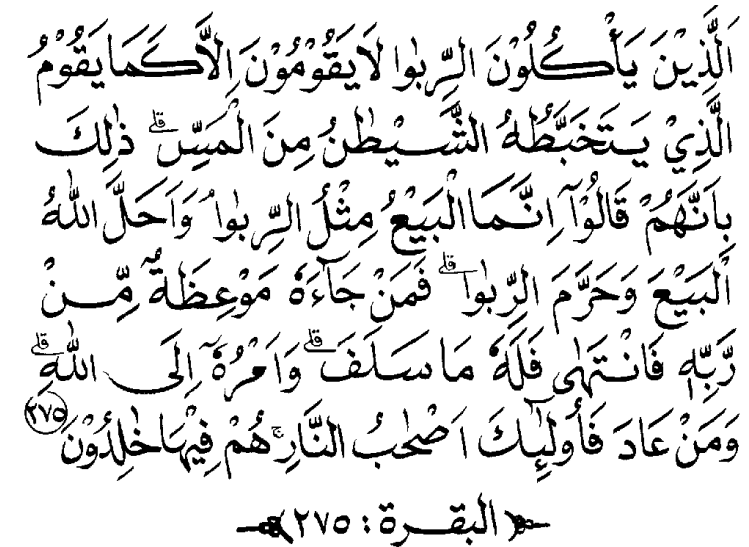
Pasar uang merupakan sarana alternatif khususnya bagi lembaga-lembaga keuangan, perusahaan nonkeuangan, dan peserta lainnya, baik dalam memenuhi kebutuhan dana jangka pendeknya maupun dalam rangka melakukan penempatan dana atas kelebihan likuiditasnya. Pasar uang juga merupakan sarana pengendali moneter (secara tidak langsung) oleh otoritas moneter dalam melaksanakan operasi terbuka. Hal ini karena di Indonesia, pelaksanaan operasi pasar terbuka oleh bank sentral, yaitu Bank Indonesia dilakukan melalui pasar uang dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) sebagai instrumennya.

4. Landasan Dasar Pelaksanaan Pasar Uang

Landasan atau dalil yang dijadikan dasar atas diperbolehkannya pelaksanaan pasar uang dengan prinsip syari'ah adalah sebagai berikut.⁵

a. Al-Quran

Adanya firman Allah SWT.:



Orang-orang yang memakan riba tidak dapat 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. Barang siapa mendapat peringatan dari Tuhannya, lalu dia berhenti, maka apa yang telah diperolehnya dahulu menjadi miliknya dan urusannya (terserah) kepada Allah. Barang siapa mengulangi, maka mereka itu penghuni neraka, mereka kekal di dalamnya. (Q.S. Al-Baqarah [2]: 275)

⁴ Anonimus, *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*, Jilid 2, Jakarta: Cipta Adi Pustaka, 1992, hlm. 24.

⁵ Awalil Rizky dan Nasyith Majidi, *Indonesia: Undercover Economy Bank Bersubsidi yang Membebani*, Yogyakarta: E-Publishing, 2008.

b. Hadis

Hadis Rasulullah SAW. yang berkaitan dengan pasar uang, di antaranya:

- 1) hadis riwayat Tirmidzi dari 'Amr bin 'Auf: "*Kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat yang mereka buat, kecuali syarat mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.*"
- 2) hadis riwayat Muslim, Tirmidzi, An-Nasa'i, Abu Daud, dan Ibnu Majah dari Abu Hurairah, "*Rasulullah SAW. melarang jual beli yang mengandung gharar.*"

Dari ketentuan ini dapat dikatakan bahwa penyelenggaraan pasar uang antarbank yang berlandaskan prinsip syari'ah boleh hukumnya selama tidak bertentangan dengan prinsip hukum Islam. Adanya hadis Nabi yang menyatakan pembolehan melakukan kegiatan investasi melalui mekanisme *mudharabah*.

c. Kaidah Ushul Fiqh

Kaidah ushul menyatakan bahwa jika salah seorang dari mereka yang melakukan kerja sama membeli bagian dalam kemitraan, hukumnya adalah boleh karena ia membeli hak milik orang lain.

Kaidah ini dapat dijadikan rujukan untuk diperkenalkannya penerbitan sertifikat IMA sebagai salah satu instrumen dalam pasar uang yang berlandaskan prinsip syari'ah.

Adanya kaidah ushul yang menyatakan bahwa tindakan pemegang otoritas harus mengikuti perkembangan masalah yang berlaku, ataupun kaidah yang menyatakan pencegahan dari kerusakan lebih diutamakan dari menolak suatu mafsadah. Oleh karena itu, Bank Indonesia sebagai pemegang otoritas perbankan di Indonesia memiliki kewenangan untuk membatasi jual beli instrumen sertifikat IMA di pasar sekunder untuk mencegah kesan terjadinya jual beli yang dapat mengarah pada tindakan spekulatif.

d. Fatwa Dewan Syariah Nasional tentang Pasar Uang

Berdasarkan Prinsip Syariah latar belakang dikeluarkannya fatwa Dewan Syariah Nasional No: 37/DSN-MUI/X/2002, tentang pasar uang antar bank berdasar prinsip syariah adalah atas pertimbangan berikut.⁶

- 1) Bahwa bank syariah dapat mengalami kekurangan likuiditas disebabkan oleh perbedaan jangka waktu antara penerimaan dan penanaman dana atau kelebihan likuiditas yang dapat terjadi karena dana yang terhimpun belum dapat disalurkan kepada pihak yang memerlukan;
- 2) Bahwa dalam rangka peningkatan efisiensi pengelolaan dana, bank yang melakukan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah memerlukan adanya pasar uang antar bank;
- 3) Bahwa untuk memenuhi keperluan itu, maka dipandang perlu penetapan fatwa tentang pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah.

Di antara keputusan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 37/DSN-MUI/X/2002 tentang pasar uang antar bank berdasar prinsip syariah adalah sebagai berikut.⁷

Pertama: Ketentuan Umum

- 1) Pasar uang antar bank yang tidak dibenarkan menurut syariah yaitu pasar uang antar bank yang berdasarkan bunga.
- 2) Pasar uang antar bank yang dibenarkan menurut syariah yaitu pasar uang antar bank yang berdasarkan prinsip-prinsip syariah.
- 3) Pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antar peserta pasar berdasarkan prinsip-prinsip syariah.
- 4) Peserta pasar uang sebagaimana tersebut dalam butir 3 yaitu:
 - (a) bank syariah sebagai pemilik atau penerima dana;
 - (b) bank konvensional hanya sebagai pemilik dana.

⁶ *Loc. Cit.*, Fatwa DSN MUI NO: 37/DSN-MUI/X/2002, hlm. 243.

⁷ *Op. Cit.*, hlm. 244.

Kedua: Ketentuan Khusus

- 1) Akad yang dapat digunakan dalam pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syariah adalah: *mudharabah* (muqadharah)/ *Qiradh*; *musyarakah*; *qard*; *wadi'ah*; *al-Sharaf*.
- 2) Pemindehan kepemilikan instrumen pasar uang (sebagaimana tersebut dalam butir 1) menggunakan akad-akad syariah yang digunakan dan hanya boleh dipindahtangankan sekali.

Dari segi keputusan yang tertuang dalam fatwa tersebut disebutkan bahwa pasar uang antarbank yang dibenarkan adalah yang tidak menggunakan bunga, dan akad-akad yang dianjurkan adalah *mudharabah*, *musyarakah*, *qardh*, *wadi'ah*, ataupun *sharf*. Akan tetapi, dalam realitanya akad-akad yang sering digunakan adalah *mudharabah* dan *wadi'ah*. Adapun akad-akad seperti *qardh* dan *sharf* jarang digunakan. Hal ini terjadi karena pada bank syari'ah instrumen yang disediakan di pasar uang ini berupa Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (IMA), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) Mudharabah, dan Sertifikat Wadi'ah Bank Indonesia (SWBI).

Adapun instrumen yang dipakai dalam pasar uang berprinsip syari'ah, dalam fatwa itu juga tidak diberikan penjelasan mekanismenya jika dilakukan dalam pasar uang. Namun, dalam Islam, sebuah instrumen merupakan perwakilan dari kepemilikan atau harta. Oleh karena itu, instrumen dapat diperjualbelikan jika terdapat aset atau transaksi yang mendasarinya. Ada dua metode dalam penerbitan instrumen oleh bank syari'ah. *Pertama*, satu prinsip untuk berbagai transaksi. Prinsip yang digunakan adalah bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) untuk berbagai transaksi, seperti jual-beli, sewa, dan lain-lain. *Kedua*, satu prinsip untuk satu transaksi. Adapun dalam prinsip bagi hasil (*mudharabah/musyarakah*) mengakibatkan kepemilikan usaha pada sisi pemilik dana, ketika aset-aset bank syari'ah disekuritisasi dan instrumennya dijual ke pasar maka pembeli instrumen menjadi pemilik modal baru yang menggantikan pemilik modal yang lama.

Aset-aset tersebut apabila dikumpulkan akan menjadi harta gabungan (*mal musytarak*) yang bisa didominasi dalam bentuk pecahan dan dijual kepada pembeli.

Penetapan, harga dari instrumen tersebut mengikuti hukum Islam. Artinya, harga instrumen bisa dinegosiasikan antara penjual dan pembeli sehingga dapat menyebabkan naik turunnya harga instrumen tersebut. Instrumen-instrumen ini pun bisa menjadi alternatif investasi bagi bank syari'ah di Indonesia, terutama ketika mengalami kelebihan likuiditas.

Sementara itu, melalui transaksi pasar uang antarbank syari'ah, semua bank umum, tak terkecuali syari'ah bisa menempatkan dana dalam bentuk Sertifikat Investasi Antarbank (IMA) yang diterbitkan bank syari'ah yang mengalami kesulitan likuiditas. Dengan membeli IMA, pengembalian investasi atau pinjaman akan dibayarkan ketika IMA jatuh tempo.

Adapun implikasi dari fatwa Dewan Syariah Nasional No. 37 tentang pasar uang antar bank berdasarkan prinsip syari'ah karena dalam pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syari'ah tidak dibenarkan menggunakan bunga maka bisa diganti dengan menggunakan alternatif akad-akad lain. *Pertama*, *mudharabah*, yaitu akad kerja sama suatu usaha antara dua pihak. Pihak pertama (*malik, shahib al-maal*) menyediakan seluruh modal, sedangkan pihak kedua (*'amil, mudharib, nasabah*) bertindak selaku pengelola, dan keuntungan usaha dibagi di antara mereka sesuai kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak.

Kedua, *musyarakah*, yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk usaha tertentu. Masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (modal) dengan ketentuan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

Ketiga, *al-qardh*, yaitu akad pembiayaan kepada nasabah tertentu dengan ketentuan bahwa nasabah wajib mengembalikan dana yang diterimanya kepada lembaga keuangan syari'ah pada waktu yang telah disepakati oleh lembaga keuangan syari'ah dan nasabah.

Keempat, *wadi'ah* (titipan uang, barang, dan surat-surat berharga), yaitu akad seseorang kepada yang lain dengan menitipkan suatu benda untuk dijaganya secara layak (sebagaimana halnya kebiasaan).

Kelima, *al-sharf* (jual beli valuta asing).

5. Instrumen yang Ditawarkan Pasar Uang Syari'ah

Instrumen yang digunakan dalam PUAS adalah dengan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank (SIMA) yang digunakan sebagai sarana investasi bagi bank yang memiliki kelebihan dana untuk mendapatkan keuntungan, dan di pihak lain dapat digunakan sebagai sarana untuk mendapatkan dana jangka pendek bagi bank syari'ah yang mengalami defisit dana. Di Indonesia, masalah ini telah diatur oleh Bank Indonesia dengan PBI No.2/8/PBI/2000 dan Fatwa DSN Nomor: 37/DSNMUI/X.2002. Adapun persyaratan yang harus dipenuhi dalam menerbitkan sertifikat ini adalah sebagai berikut.⁸

1. Harus mencantumkan kata-kata "Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank", tempat dan tanggal penerbitan SIMA, Nomor seri sertifikat SIMA, nilai nominal investasi, nisbah bagi hasil, jangka waktu investasi, tingkat indikasi imbalan, tanggal pembayaran nominal atau imbalan, tempat pembayaran, nama bank penanam dana, nama bank penerbit dan tanda tangan pejabat yang berwenang, berjangka waktu paling lama 90 hari, diterbitkan oleh kantor pusat bank syari'ah atau unit usaha syari'ah lainnya.
2. Format yang harus diikuti oleh sertifikat IMA dapat mengikuti format yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia, dan kualitas kertas yang akan digunakan diserahkan kepada masing-masing bank untuk melakukannya tanpa harus mengikuti ketentuan yang berlaku.
3. Bagi bank syari'ah yang telah menerbitkan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) wajib melaporkan kepada Bank Indonesia pada hari penerbitan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) tersebut mengenai hal-hal:
 - a. Nilai Nominal Investasi;
 - b. Nisbah Bagi Hasil;
 - c. Jangka waktu Investasi dan;
 - d. Tingkat indikasi imbalan sertifikat IMA.

4. Adapun peserta yang terlibat dalam transaksi PUAS adalah bank-bank yang secara langsung menerbitkan SIMA dan bank-bank yang ikut menanamkan dananya pada sertifikat tersebut.

Sementara itu bank-bank yang boleh melakukan penerbitan atas sertifikat IMA ini adalah sebagai berikut.

- a. Kantor pusat bank syari'ah, yaitu bank yang seluruh kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syari'ah.
- b. Unit usaha syari'ah (UUS), yaitu kantor pusat dari kantor-kantor cabang syari'ah dari bank umum yang menjalankan kegiatan usahanya berdasarkan prinsip syari'ah. Adapun bank-bank yang diperbolehkan untuk menjadi penanam modal pada sertifikat IMA adalah kantor pusat bank syariah. Di samping itu adalah kantor pusat unit usaha syariah ataupun kantor pusat bank umum yang menjalankan kegiatan usaha perbankan secara konvensional.

6. Mekanisme Transaksi Pasar Uang

a. Mekanisme dan Penyelesaian Transaksi Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) dalam Pasar Uang

Mekanisme dan penyelesaian transaksi Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) dalam pasar uang adalah sebagai berikut.

- 1) Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) yang diterbitkan oleh Bank Pengelola dana dalam rangkap tiga, lembar pertama dan kedua tersebut wajib diserahkan kepada bank penanam dana sebagai bukti penanaman dana, sedangkan lembar ketiga digunakan sebagai arsip bagi bank penerbit dana.
- 2) Bank penanam dana pada Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) melakukan pembayaran kepada bank penerbit sertifikat IMA dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, atau Bilyet Giro Bank Indonesia dengan melampiri lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) atau dengan transfer dana elektronik yang disertai dengan penyampaian lembar kedua Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) kepada Bank Indonesia.
- 3) Pemindahtanganan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) hanya dapat dilakukan oleh pihak bank penanam

⁸⁾ Op. Cit. Fatwa DSN MUI NO: 37/DSN-MUI/X/2002, hlm. 245.

dana pertama, sedangkan bank penanam dana kedua tidak diperkenankan untuk memindahtangankan kepada bank lain sampai berakhirnya jangka waktu, artinya sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) hanya sekali dapat dipindahtangankan. Hal ini dimaksudkan agar Bank Penerbit sertifikat IMA dapat melakukan pembayaran kepada bank yang berhak. Oleh karena itu, bank pemegang sertifikat terakhir wajib memberitahukan kepemilikan sertifikat tersebut kepada bank penerbit Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA).

- 4) Kemudian pada saat sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) jatuh tempo, penyelesaian transaksi dilakukan oleh bank Penerbit Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) dengan melakukan pembayaran kepada pemegang sertifikat terakhir sebesar nilai nominal Investasi (*face value*) dengan menggunakan nota kredit melalui kliring, menggunakan Bilyet Giro BI atau menggunakan transfer dana secara elektronik, sedangkan imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) akan dibayar pada hari kerja pertama bulan berikutnya. Selanjutnya penghitungan imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) dihitung berdasarkan tingkat realisasi imbalan Sertifikat Investasi Mudharabah Antarbank Syari'ah (IMA) mangacu pada tingkat imbalan Deposito Investasi Mudharabah pada bank penerbit sesuai dengan jangka waktu penanaman.

b. Mekanisme Operasi Pasar Uang Syari'ah

Mekanisme perdagangan surat-surat berharga berbasis syari'ah harus tetap berkaitan dan berada dalam batas-batas toleransi dan ketentuan yang digariskan syariat, antara lain:⁹

- 1) Fatwa Ulama pada simposium yang disponsori Dallah al Baraka Group pada November 1984 di Tunis menyatakan: "Adalah dibolehkan menjual bagian modal dari setiap perusahaan di mana manajemen perusahaan tetap berada di tangan pemilik nama dagang (*owner of trade name*) yang telah terdaftar secara legal. Pembeli hanya mempunyai hak atas bagian modal dan

keuntungan tunai atas modal tersebut, tanpa hak pengawasan atas manajemen atau pembagian aset kecuali untuk menjual bagian saham yang mewakili kepentingannya."

- 2) Lokakarya Ulama tentang Reksadana Syariah, Peluang dan Tantangannya di Indonesia, yang diselenggarakan di Jakarta pada 30-31 Juli 1997, telah membolehkan diperdagangkannya reksadana yang berisi surat-surat berharga dari perusahaan yang produk ataupun operasinya tidak bertentangan dengan syariah Islam.
- 3) Orang akan tertarik menanamkan dananya pada instrumen keuangan apabila ia yakin bahwa instrumen tersebut dapat dicairkan setiap saat tanpa mengurangi pendapatan efektif dari investasinya. Oleh karena itu, setiap instrumen keuangan harus memenuhi beberapa syarat, antara lain:
 - a) pendapatan yang baik (*good return*);
 - b) risiko yang rendah (*low risk*);
 - c) mudah dicairkan (*redeemable*);
 - d) sederhana (*simple*);
 - e) fleksibel.

Dalam rangka memenuhi syarat-syarat tersebut, tanpa mengabaikan batas-batas yang diperkenankan oleh syariat, diperlukan suatu *special purpose company* (selanjutnya disebut "company") dengan fungsi berikut.¹⁰

- 1) Memastikan keterkaitan antara sekuritasi dengan aktivitas produktif atau pembangunan proyek-proyek aset baru, dalam rangka penciptaan pasar primer melalui kesempatan investasi baru dan menguji kelayakan (*feasibility*)-nya. Tahap ini disebut *transaction making* yang didukung oleh *initial investor*.
- 2) Menciptakan pasar sekunder yang dibangun melalui berbagai pendekatan yang dapat mengatur dan mendorong terjadinya konsensus perdagangan antarpara *dealer*, termasuk fasilitas pembelian kembali (*redemption*).
- 3) Menyediakan layanan kepada nasabah dengan mendirikan lembaga pembayar (*paying agent*). Konsep ini dapat diterapkan

⁹ Loc. Cit., Zainul Arifin, *Dasar-dasar....*, 2006, hlm. 178.

¹⁰ Op. Cit., Zainul Arifin, *Dasar-dasar....*, 2006, hlm. 179.

secara lebih luas dengan pendayagunaan sumber dari lembaga-lembaga lain dan para nasabah dari perbankan Islam sehingga memungkinkan adanya:

- a) penciptaan proyek-proyek besar dan penting;
- b) para penabung kecil dan para investor berpenghasilan rendah dapat memperoleh keuntungan dari proyek-proyek yang layak (*feasible*) dan sukses, mereka dapat dengan mudah mencairkan kembali dengan pendapatan yang baik;
- c) memperluas basis bagi pasar primer; dan
- d) menjembatani kesulitan menemukan perusahaan yang bersedia ikut berpartisipasi dalam permodalan (*joint stock companies*) dan mengutipnya di pasar.

B. Pasar Modal Syari'ah

1. Pengertian Pasar Modal Syari'ah

Pasar modal syari'ah merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang dijalankan berdasarkan prinsip syari'ah.¹¹

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 ditegaskan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.¹²

Berdasarkan definisi tersebut, terminologi pasar modal syari'ah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah. Oleh karena itu, pasar modal syari'ah bukanlah sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syari'ah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat beberapa karakteristik khusus

pasar modal syari'ah, yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah.

a. Pasar Modal Syari'ah Internasional

Kepopuleran efek syari'ah dan keunggulannya mendorong munculnya berbagai indeks ekuitas. Beberapa tahun sebelum kemunculan Jakarta Islamic Indeks, telah ada indeks syari'ah bermunculan. Dow Jones dan Company meluncurkan Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI) pada Februari 1999, diikuti kemunculan Kuala Lumpur Shariah Index (KLSI) oleh bursa Malaysia pada April 1999, dan FTSE Global Islamic Index Series (FTSE-GII) oleh kelompok Financial Times Stock Exchange (FTSE) pada Oktober 1999.¹³ Pada pasar modal syari'ah ini dilakukan proses *screening* untuk menyaring saham yang sesuai prinsip syari'ah yang ketentuannya dibuat oleh Shari'ah Supervisory Board atau konsultan hukum Islam.

b. Perbedaan Saham Syari'ah dan Konvensional

1) Saham syari'ah

Saham syari'ah terdiri atas:

- (a) investasi terbatas pada sektor tertentu (sesuai dengan syariat) dan tidak atas dasar utang;
- (b) didasarkan pada prinsip syari'ah (penerapan *loss-profit sharing*);
- (c) melarang berbagai bentuk bunga, spekulasi, dan judi;
- (d) adanya syari'ah *guideline* yang mengatur berbagai aspek seperti alokasi aset, praktik investasi, perdagangan dan distribusi pendapatan;
- (e) terdapat mekanisme *screening* perusahaan yang harus mengikuti prinsip syari'ah.

2) Konvensional

Saham konvensional terdiri atas:

- (a) investasi bebas pada seluruh sektor;
- (b) didasarkan pada prinsip bunga;

¹¹⁾ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: Gramedia, 2010, hlm. 351.

¹²⁾ Undang-undang tentang Pasar Modal (UUPM).

¹³⁾ Zamir Iqbal dan Abas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*, Jakarta: Kencana, 2008, hlm. 246.

- (c) membolehkan spekulasi dan judi yang akan mendorong fluktuasi pasar yang tidak terkendali;
- (d) *guidline* investasi secara umum pada produk hukum pasar modal.

2. Landasan Hukum Pasar Modal Syari'ah

Dalam ajaran Islam, kegiatan investasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang termasuk dalam kegiatan muamalah, yaitu kegiatan yang mengatur hubungan antarmanusia dengan manusia lainnya.

Dalam kaidah fiqhiyah disebutkan bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah adalah mubah (boleh), kecuali yang jelas ada larangannya dalam Al-Quran dan Al-Hadits. Ini berarti bahwa ketika suatu kegiatan muamalah baru muncul dan belum dikenal, kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat indikasi dari Al-Quran dan hadis yang melarangnya secara implisit ataupun eksplisit. Konsep inilah yang menjadi prinsip pasar modal syari'ah di Indonesia.

Salah satu aktivitas bermuamalah adalah melakukan investasi. Investasi sangat dianjurkan dalam rangka mengembangkan karunia Allah SWT. Islam tidak membolehkan harta kekayaan ditumpuk dan ditimbun. Karena hal-hal demikian adalah menyianyikan ciptaan Allah SWT. dari fungsi sebenarnya harta dan ekonomi akan membahayakan karena hanya akan terjadi pemusatan kekayaan pada golongan tertentu. Landasan lainnya yang mendorong setiap Muslim melakukan investasi, yaitu perintah zakat yang akan dikenakan terhadap semua bentuk aset yang kurang/tidak produktif (*idle asset*). Kondisi demikian akan menyebabkan terkikisnya kekayaan tersebut.

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah disebutkan bahwa Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang akad, cara, dan kegiatan usaha yang menjadi landasan pelaksanaannya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal. Berbeda dengan efek lainnya, selain landasan hukum, baik berupa peraturan maupun undang-undang, perlu terdapat landasan fatwa yang dapat dijadikan sebagai rujukan ditetapkannya efek syari'ah. Landasan fatwa diperlukan sebagai dasar untuk

menetapkan prinsip-prinsip syari'ah yang dapat diterapkan di pasar modal.

Sampai dengan saat ini, pasar modal syari'ah di Indonesia telah memiliki landasan fatwa dan landasan hukum. Ada 14 fatwa yang telah dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berhubungan dengan pasar modal syari'ah Indonesia sejak tahun 2001, antara lain sebagai berikut.¹⁴

- a) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- b) Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- c) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
- d) Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- e) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- f) Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.
- g) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- h) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah.
- i) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- j) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN.
- k) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- l) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*.
- m) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah *Asset To Be Leased*.

¹⁴⁾ *Loc. Cit.*, Fatwa DSN MUI NO: 37/DSN-MUI/X/2002, hlm. 255.

- n) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Ada tiga Peraturan Bapepam dan LK yang mengatur tentang efek syaria'ah sejak tahun 2006, yaitu:

- a) Peraturan Bapepam dan LK No. IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah;
- b) Peraturan Bapepam dan LK No. IX.A.14 tentang Akad-akad Yang Digunakan Dalam Penerbitan Efek Syariah di Pasar Modal;
- c) Peraturan Bapepam dan LK No II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Undang-Undang yang mengatur tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) adalah UU No. 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara.

3. Fungsi dan Manfaat Saham Syari'ah

Fungsi dari keberadaan pasar modal syari'ah, yaitu:¹⁵

- a. memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya;
- b. memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya untuk mendapatkan likuiditas;
- c. memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya;
- d. memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional;
- e. memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tecermin pada harga saham.

Selain itu, pasar modal mempunyai banyak manfaat, di antaranya:

- a. menyediakan sumber pendanaan atau pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana tersebut secara optimal;
- b. memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi (penganekaragaman, misalnya penganekaan usaha untuk menghindari ketergantungan pada ketunggalan kegiatan, produk, jasa, atau investasi);
- c. menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi tren ekonomi negara;
- d. memungkinkan penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah;
- e. menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik;
- f. memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dengan prospek yang baik;
- g. alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi;
- h. membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha dan memberikan akses kontrol sosial;
- i. mendorong pengelolaan perusahaan dengan iklim terbuka, pemanfaatan manajemen profesional, dan penciptaan iklim perusahaan yang sehat.

4. Karakteristik dan Produk di Pasar Modal Syari'ah Indonesia

Produk syari'ah di pasar modal berupa surat berharga atau efek. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Sejalan dengan definisi tersebut, maka produk syari'ah yang berupa efek harus tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah. Oleh karena itu, efek tersebut dikatakan sebagai efek syari'ah. Sampai dengan saat ini, efek syari'ah yang telah

¹⁵ Metwally, *Teori dan Model Ekonomi Islam*, Jakarta: Bangkit Daya Insana, 1995, hlm. 191.

diterbitkan di pasar modal Indonesia, meliputi saham syari'ah, sukuk, dan unit penyertaan dari reksadana syari'ah.¹⁶

a. Sukuk

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

b. Reksadana Syari'ah

Dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 reksadana syariah didefinisikan sebagai reksadana sebagaimana dimaksud dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya yang pengelolaannya tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal. Reksadana syari'ah sebagaimana reksadana pada umumnya merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka.

Reksadana dirancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, tetapi hanya memiliki waktu dan pengetahuan yang terbatas. Reksadana syari'ah dikenal pertama kali di Indonesia pada tahun 1997 ditandai dengan penerbitan Reksadana syari'ah danareksa saham pada bulan Juli 1997.

c. Saham Syari'ah

Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada perusahaan. Dengan bukti penyertaan tersebut, pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut. Konsep penyertaan modal dengan hak bagian hasil usaha ini tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah. Prinsip syari'ah mengenal konsep ini sebagai kegiatan *musyarakah* atau *syirkah*.

Berdasarkan analogi tersebut, saham merupakan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah. Sekalipun demikian, tidak semua saham yang diterbitkan oleh Emiten dan Perusahaan Publik dapat disebut sebagai saham syari'ah. Suatu saham dapat dikategorikan sebagai saham syari'ah jika diterbitkan oleh:¹⁷

- 1) Emiten dan Perusahaan Publik yang secara jelas menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.
- 2) Emiten dan Perusahaan Publik yang tidak menyatakan dalam anggaran dasarnya bahwa kegiatan usaha Emiten dan Perusahaan Publik tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah, tetapi memenuhi kriteria berikut:
 - a) kegiatan usaha tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah sebagaimana diatur dalam peraturan IX.A.13, yaitu tidak melakukan kegiatan usaha:
 - (1) perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - (2) perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - (3) perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - (4) bank berbasis bunga;
 - (5) perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - (6) jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;

¹⁶ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

¹⁷ Firdaus dkk., *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah*, Jakarta: Renaisan, 2005, hlm. 35.

- (7) memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*), barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI; dan/atau, barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat;
 - (8) melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*);
- b) rasio total utang berbasis bunga dibandingkan total ekuitas tidak lebih dari 82%, dan
 - c) rasio total pendapatan bunga dan total pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan total pendapatan lainnya tidak lebih dari 10%.

Bagi emiten/perusahaan yang terdaftar dan sahamnya diperdagangkan di bursa saham, apabila memenuhi kriteria di atas, bisa digolongkan sebagai saham syari'ah. Dari sekitar 463 saham yang terdaftar saat ini, 300 di antaranya merupakan perusahaan yang sesuai dengan kriteria di atas. Investor tidak perlu repot-repot untuk membaca laporan tersebut satu per satu karena saham yang memenuhi kriteria di atas dirangkum dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh BAPEPAM-LK atau pihak yang diakui oleh BAPEPAM-LK.

DES diperbaharui setiap 6 bulan sekali dan apabila ada emiten yang baru masuk bursa dan ternyata sesuai dengan kriteria di atas, bisa dimasukkan dalam DES tanpa harus menunggu periode 6 bulan. Kinerja saham-saham yang masuk dalam kategori syari'ah secara umum diwakili oleh 2 indeks, yaitu Indeks Saham Syari'ah Indonesia (ISSI) dan Jakarta Islamic Index (JII). Perbedaannya, ISSI merupakan cerminan dari seluruh saham yang masuk dalam kategori syari'ah, sementara JII hanya mengambil 30 saham dari DES dengan pertimbangan likuiditas, kapitalisasi, dan faktor fundamental lainnya.

5. Permasalahan, Kendala, dan Solusi Pengembangan Produk di Pasar Modal Syariah Indonesia

a. Permasalahan: Spekulasi Investasi Saham

Salah satu faktor utama yang menyebabkan gerakan yang tidak stabil dalam harga saham adalah spekulasi dalam pembayaran uang

muka atau obral saham dengan harga marginal. Para spekulan (*blind speculation*) mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam transaksi jangka pendek.

Spekulan berbeda kontras dengan investor. Tujuan investor yang sungguh-sungguh adalah mencari jalan keluar dari tabungan saham yang mereka miliki jika mau menjual pada kemudian hari. Investor yang sesungguhnya tidak tertarik pada transaksi berjangka pendek dan tujuan, setidaknya saat pembelian, adalah memegang saham dalam jangka panjang. Oleh karena itu, ada tiga hal yang mencirikan suatu investasi di pasar modal: mengambil saham yang telah dibeli, melakukan pembayaran penuh, dan keinginan pada saat membeli untuk memegang saham dalam jangka waktu yang tidak tertentu.

Kegiatan spekulatif di bursa saham atas dasar margin tidak memberikan fungsi ekonomi yang bermanfaat, justru membahayakan investor dengan melahirkan fluktuasi yang tidak dapat diterima dalam harga saham dan menyuntikkan elemen ketidakpastian dan ketidakstabilan ke dalam investasi mereka.¹⁸

Di pasar modal, larangan syari'ah di atas harus diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktik spekulasi, riba, *gharar*, dan *maysir*. Salah satunya adalah dengan menetapkan minimum *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini, saham tidak bisa diperjualbelikan setiap saat sehingga meredam motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata. Pembatasan ini meredam spekulasi, tetapi juga membuat investasi di pasar modal menjadi tidak liquid. Padahal tidak mungkin seorang investor yang rasional membutuhkan likuiditas mendadak sehingga harus mencairkan saham yang dipegangnya, sedangkan ia terhalang belum lewat masa minimum *holding period*-nya.

Metwally (1995) mengusulkan minimum *holding period* setidaknya satu pekan. Selain itu, ia juga memandang perlu adanya *ceiling price* berdasarkan nilai pasar perusahaan.¹⁹ Lebih lanjut Akram Khan melengkapi bahwa untuk mencegah spekulasi di pasar modal

¹⁸⁾ *Op. Cit.* Firdaus dkk., *Briefcase*, 2005, hlm. 36.

¹⁹⁾ *Loc. Cit.*, Metwally, *Teori dan*, 1995, hlm. 191.

maka jual beli saham harus diikuti dengan serah terima bukti kepemilikan saham yang diperjualbelikan.²⁰

Mekanisme pasar modal masih terus disempurnakan untuk mencegah terbukanya pintu praktik riba, *maysir*, dan *gharar*.

b. Kendala Pengembangan Pasar Modal

Menurut Sudarsono (2003), ada beberapa kendala untuk mengembangkan pasar modal, yaitu:²¹

- 1) belum ada ketentuan yang melegitimasi pasar modal syari'ah dari bapepam atau pemerintah –UU;
- 2) pasar modal syari'ah lebih populer sebagai sebuah wacana yang di dalamnya banyak bicara tentang cara pasar modal disyari'ahkan;
- 3) sosialisasi instrumen pasar modal perlu dukungan dari berbagai pihak.

c. Solusi: Strategi yang Perlu Dikembangkan

Strategi yang perlu dikembangkan:²²

- 1) mendukung UU No. 8 Tahun 1995 untuk mendorong perkembangan pasar modal syari'ah;
- 2) perlu keaktifan dari pelaku bisnis (pengusaha Muslim) untuk membentuk kehidupan ekonomi yang islami;
- 3) diperlukan rencana jangka panjang dan jangka pendek oleh bapepam untuk mengakomodasi perkembangan instrumen-instrumen syari'ah dalam pasar modal;
- 4) perlu kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syari'ah dari para akademisi.

²⁰ *Loc. Cit.*, Nurul Huda dkk., *Investasi*, 2008, hlm. 76.

²¹ Sudarsono Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonisia, 2003, hlm. 107.

²² *Op. Cit.*, hlm. 107.

6. Kaidah dan Mekanisme Transaksi

a. Membentuk Pasar Modal Syari'ah

Menurut Metwally (1995), karakteristik pasar modal syari'ah yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syari'ah, yaitu sebagai berikut.²³

- 1) Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
- 2) Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan saham yang dapat diperjualbelikan melalui pialang.
- 3) Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan di bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan.
- 4) Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
- 5) Saham tidak boleh diperjualbelikan dengan harga lebih tinggi dari HST.
- 6) Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
- 7) Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti standar akuntansi syari'ah.
- 8) Perdagangan saham seharusnya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
- 9) Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan dan dengan harga HST.

b. Mekanisme Transaksi untuk Pasar Perdana

Kaidah syari'ah untuk pasar perdana terdiri atas berikut ini.

- 1) Semua akad harus berbasis pada transaksi yang real (dengan penyerahan) atas produk dan jasa yang halal dan bermanfaat.
- 2) Tidak boleh menerbitkan efek utang untuk membayar kembali utang.

²³ *Loc. Cit.*, Metwally, *Teori dan*, 1995, hlm. 195.

- 3) Dana hasil penjualan efek yang diterbitkan akan diterima oleh perusahaan.
- 4) Hasil investasi yang akan diterima pemodal merupakan fungsi dan manfaat yang diterima emiten dari modal yang diperoleh dari dana hasil penjualan efek dan tidak boleh semata-mata merupakan fungsi dari waktu.

c. *Mekanisme Transaksi untuk Pasar Sekunder*

Kaidah syari'ah untuk pasar sekunder, terdiri atas sebagai berikut.

- 1) Semua efek harus berbasis pada transaksi real (dengan penyerahan) atas produk atau jasa yang halal.
- 2) Tidak boleh membeli efek utang dengan dana dari utang atau menerbitkan surat utang.
- 3) Tidak boleh membeli berdasarkan tren atau indeks.
- 4) Tidak boleh memperjualbelikan hasil yang diperoleh dari suatu efek (misalnya kupon, deviden) walaupun efeknya dapat diperjualbelikan.
- 5) Tidak boleh melakukan transaksi *murabahah* dengan menjadikan objek transaksi sebagai jaminan.
- 6) Transaksi tidak menyesatkan, seperti penawaran palsu dan *cornering*.

C. Bursa Saham Syari'ah

1. Konsep Dasar Saham Syari'ah

Istilah saham dapat diartikan sebagai sertifikat penyertaan modal dari seseorang atau badan hukum terhadap suatu perusahaan. Saham merupakan tanda bukti tertulis bagi para investor terhadap kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go public*.²⁴

Dalam Islam, pada hakikatnya saham merupakan modifikasi sistem persekutuan modal dan kekayaan, yang dalam istilah fiqh dikenal dengan nama *syirkah*. Pemegang saham dalam *syirkah*

disebut *syarik*. Pada kenyataannya, para *syarik* ada yang sering bepergian sehingga tidak dapat terjun langsung dalam persekutuan. Para *syarik* yang dapat mengalihkan kepemilikannya tanpa sepengetahuan pihak lain disebut *syirkah musahamah*. Adapun bukti kepemilikannya disebut saham.²⁵ Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, mendefinisikan saham syariah sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.

Menurut Kurniawan (2008), saham syari'ah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam.²⁶ Saham syari'ah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariat Islam atau yang lebih dikenal dengan *syari'ah compliant*.

Menurut Soemitra (2014), saham syari'ah merupakan surat berharga yang merepresentasikan penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah. Akad yang berlangsung dalam saham syari'ah dapat dilakukan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*.²⁷

Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetorkan dana tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Investor (*mudharib*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak bekerja sama saling menyetorkan modalnya. Bagi hasilnya disesuaikan secara proporsional dengan dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak-pihak yang terlibat boleh menjadi mitra diam (tidak ikut mengelola) atau menjadi mitra aktif (ikut mengelola perusahaan).²⁸

²⁴⁾ Burhanudin, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010, hlm, 135.

²⁵⁾ *Loc. Cit.*, Burhanudin, *Aspek Hukum....*, 2010, hlm.135.

²⁶⁾ Kurniawan T., *Volatilitas Saham Syariah*, Jakarta: Islamic Index, 2008, hlm. 103.

²⁷⁾ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2014, hlm. 37.

²⁸⁾ Muhammad Nafik H.R, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009, hlm. 245.

2. Karakteristik dan Faktor yang Memengaruhi Fluktuasi Harga Saham

a. Karakteristik Saham Syariah

Data saham merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK. Ada beberapa pendekatan untuk menyeleksi suatu saham yang dapat dikategorikan sebagai saham syariah.²⁹

- 1) Memakai prinsip bagi hasil (*profit-loss sharing*) atau tidak. Saham syariah menerapkan sistem bagi hasil.
- 2) Saham bisa diklaim sebagai saham yang halal ketika produksi dari barang dan jasa yang dilakukan oleh perusahaan bebas dari elemen-elemen yang haram, yang secara eksplisit disebut dalam Al-Quran seperti riba, judi, minuman yang memabukkan, zina, babi, dan semua turunannya.
- 3) Pendekatan pendapatan. Metode ini lebih melihat pada pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Ketika ada pendapatan yang diperoleh dari bunga (*interest*) secara umum dapat mengatakan bahwa saham perusahaan tersebut tidak syariah karena masih ada unsur riba. Oleh karena itu, seluruh pendapatan yang didapat oleh perusahaan harus terhindar dan bebas dari bunga atau *interest*.

Kriteria saham yang masuk dalam indeks syariah berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 20 adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syariah seperti:³⁰

- 1) usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- 2) usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- 3) usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;

- 4) usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.

Menurut Indah Yuliana (2010), kriteria emiten dilihat dari risiko keuangannya yang termasuk dalam investasi islami berdasarkan fatwa DSN adalah sebagai berikut.³¹

- 1) Perusahaan yang mendapatkan dana pembiayaan atau sumber dana dari utang tidak lebih dari 30% dari rasio modalnya.
- 2) Pendapatan bunga yang diperoleh perusahaan tidak lebih dari 15%. Dalam Islam, barang haram dengan halal tidak dapat dicampuradukkan.
- 3) Perusahaan yang memiliki aktiva kas atau piutang yang jumlah piutang dagangnya atau total piutangnya tidak lebih dari 50%.

Dengan mengacu pada proses seleksi yang dilakukan terhadap saham-saham yang tercatat pada JII, terlihat bahwa saham-saham JII tidak hanya sesuai dengan kriteria syariah, tetapi juga merupakan saham-saham pilihan.³²

Karena proses penyaringan yang ketat, tidak jarang emiten-emiten yang masuk kategori *blue chip* ditolak masuk JII. Contohnya, saham Gudang Garam dan H. M. Sampoerna, meskipun kedua perusahaan rokok ternama ini memiliki nilai kapitalisasi yang besar (mencapai 17-20% dari total kapitalisasi pasar BEJ), tetapi tidak lolos uji syariah karena tergolong usaha produk barang yang bersifat mudarat.³³

b. Faktor-faktor yang Memengaruhi Fluktuasi Harga Saham

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya. Oleh karena itu, investor harus mampu memerhatikan faktor-faktor yang memengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang memengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal ataupun eksternal.³⁴

²⁹⁾ *Loc. Cit.*, Nurul Huda dkk., *Lembaga Keuangan....*, 2010, hlm. 229-231.

³⁰⁾ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*, Malang: UIN Maliki Press, 2010, hlm. 83.

³¹⁾ *Op. Cit.*, hlm. 84.

³²⁾ Mustafa Edwin Nasution, *et.al.*, *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*, Jakarta: Kencana, 2007, hlm. 308.

³³⁾ Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Zikrul Hakim, 2008, hlm. 146.

³⁴⁾ *Loc. Cit.*, Indah Yuliana, *Investasi*, 2010, hlm. 61.

Faktor internalnya, antara lain laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total, dan penjualan. Sementara faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, dan penggabungan usaha (*business combination*).

3. Mekanisme dan Proses Pengambilan Keputusan Investasi Saham

a. Mekanisme Investasi Saham Syari'ah

Hukum investasi pada saham secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip dasar modal syari'ah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatangani nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Dalam perjalanannya, perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syari'ah di pasar modal adalah fatwa Indonesia terus meningkat. Fatwa DSN-MUI yang berkaitan dengan industri pasar modal No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang jual beli saham.

Para ahli fiqh berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syari'ah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariat Islam, seperti alkohol, perjudian, pornografi, jasa keuangan yang bersifat konvensional, asuransi yang bersifat konvensional.³⁵

Transaksi surat berharga syari'ah yang dilarang, yaitu sebagai berikut.³⁶

- 1) Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi gambling (*maysir*) yang di dalamnya mengandung unsur *gharar*, *maysir*, dan *riba*.
- 2) Tindakan yang dimaksud di atas meliputi:
 - a) *najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;

- b) *bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syari'ah) yang belum dimiliki (*short selling*);
 - c) *insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang;
 - d) menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- 3) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi, tingkat (nisbah) utang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
 - 4) *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syari'ah dengan fasilitas pinjaman atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syari'ah.
 - 5) *Ihtikar* (penumpukan), yaitu melakukan pembelian atau pengumpulan efek syari'ah yang menyebabkan perubahan harga efek syari'ah, dengan tujuan memengaruhi pihak lain.

b. Proses Pengambilan Keputusan Investasi Saham

Dalam melakukan investasi, pihak investor akan mempertimbangkan banyak hal, baik menyangkut kinerja perusahaan maupun perhitungan secara matematis mengenai tingkat *return* dan *risk* masing-masing saham. Dengan mempertimbangkan dilarangnya melakukan transaksi secara sembarangan (*gharar*), perlu dilakukan analisis yang cukup terhadap tiap-tiap saham. Ada dua macam tipe pemain saham menurut Subekti, yaitu investor dan spekulan. Investor melakukan investasi jangka panjang dan berbasis fundamental perusahaan, sedangkan spekulan berbasis pada pergerakan harga dalam jangka waktu yang pendek. Hal-hal yang berbau spekulasi sangat dilarang dalam syari'ah Islam karena sama dengan judi.³⁷

Pada dasarnya para investor memiliki berbagai cara untuk mengembangkan modal yang mereka miliki pada industri pasar modal. Hal ini berarti dalam berinvestasi pada suatu saham, pihak investor tidaklah terpaku pada satu cara untuk melakukan investasi.

³⁵) *Loc. Cit.*, Indah Yuliana, *Investasi Produk.....*, 2010, hlm. 103.

³⁶) *Op. Cit.*, hlm. 104.

³⁷) *Op. Cit.*, Indah Yuliana, *Investasi Produk.....*, 2010, hlm. 61.

Banyak cara yang bisa dikombinasikan agar suatu investasi menjadi menguntungkan, yaitu sebagai berikut.

1) Penerapan strategi investasi

Strategi investasi ini sangat bergantung pada karakteristik dari pihak investor. Hal yang sama juga dapat terjadi pada investasi saham syari'ah dalam pasar modal syari'ah. Adapun karakteristik dari investor adalah sebagai berikut.³⁸

- a) Investor bersifat *risk averse*. Investor jenis ini merupakan investor yang sangat khawatir akan risiko investasinya. Ia akan memilih investasi yang rendah dengan tingkat risiko keuntungan yang kecil.
- b) Investor bersifat *risk medium*. Investor jenis ini melihat risiko investasi yang dihadapinya secara proporsional. Ia melakukan investasi dengan tingkat risiko yang sedang dan dengan harapan akan mendapatkan keuntungan tertentu.
- c) Investor bersifat *risk taker*. Investor jenis ini merupakan tipikal investor yang berani mengambil risiko. Ia akan memilih model investasi yang diperkirakan akan menghasilkan tingkat keuntungan yang tinggi serta tidak memedulikan konsekuensi risiko yang dihadapi olehnya.

2) Pedoman investor yang akan memilih saham

Pedoman yang perlu dilakukan ketika seorang investor akan memilih saham adalah sebagai berikut.³⁹

- a) Memilih saham yang memiliki nilai *undervalued*, atau nilai saham lebih tinggi dari harga saham. Saham jenis ini akan lebih memberikan kesempatan sebagai pemenang dalam kegiatan investasi dan lebih kecil tingkat risikonya dibandingkan dengan saham yang *overvalued*.
- b) Memilih saham yang aman untuk ditransaksikan. Jangan memilih saham yang harganya mudah naik dan turun sehingga sebagai seorang investor kita disarankan untuk memilih saham yang tingkat fluktuasinya rendah dan memiliki harga yang stabil.

³⁸⁾ Mohammad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2012, hlm. 50.

³⁹⁾ *Op. Cit.*, Mohammad Heykal, *Tuntunan*, 2012, hlm. 51.

- c) Investor sebaiknya memilih saham yang harganya sedang naik. Hal ini merupakan strategi yang paling baik. Jadi bukan dengan strategi membeli saham dengan harga yang rendah.

D. Obligasi Syari'ah

1. Konsep Dasar Obligasi Syari'ah

a. Pengertian Obligasi Syari'ah

Dalam konsep ekonomi Islam, obligasi merupakan salah satu instrumen investasi, transaksi/akadnya sesuai dengan sistem pembiayaan dan pendanaan dalam perbankan syari'ah dengan tujuan menerima kebutuhan produksi, yakni dengan adanya keperluan penambahan modalnya mengadakan rehabilitasi perluasan usaha ataupun pendirian proyek baru dengan ciri-ciri untuk pengadaan barang modal, mempunyai perencanaan alokasi dana yang matang dan tertata, serta mempunyai jangka waktu menengah dan panjang.⁴⁰

Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No. 32/DSN-MUI/IX/2002 mendefinisikan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.⁴¹

Merujuk pada Fatwa DSN tersebut, dapat diketahui bahwa penerapan obligasi syari'ah ini menggunakan akad *musyarakah*, *mudharabah*, *murabahah*, *salam*, *istishna*, dan *ijarah*. Emiten adalah *mudharib*, sedangkan pemegang obligasi adalah *shahibul mal* (investor). Bagi emiten tidak diperbolehkan melakukan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syari'ah.⁴²

⁴⁰⁾ Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek*, Jakarta: Gema Insani, 2001, hlm. 167.

⁴¹⁾ *Loc. Cit.*, Nurul Huda dkk., *Investasi pada Pasar*, 2007, hlm. 85-86.

⁴²⁾ M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media, 2004, hlm. 206.

b. Karakteristik Obligasi Syari'ah

Menurut Nurul Huda dkk. (2007), obligasi syari'ah memiliki beberapa karakteristik berikut:⁴³

- 1) menekankan pendapatan investasi bukan berdasar pada tingkat bunga (kupon) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan dalam obligasi syari'ah berdasar pada tingkat rasio bagi hasil (nisbah) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor;
- 2) sistem pengawasannya selain diawasi oleh pihak Wali Amanat maka mekanisme obligasi syari'ah juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syari'ah (di bawah Majelis Ulama Indonesia) sejak dari penerbitan obligasi sampai akhir dari masa penerbitan obligasi tersebut. Dengan adanya sistem ini, prinsip kehati-hatian dan perlindungan kepada investor obligasi syari'ah diharapkan bisa lebih terjamin;
- 3) industri yang dikelola oleh emiten serta hasil pendapatan perusahaan penerbit obligasi harus terhindar dari unsur non halal.

c. Jenis Obligasi Syari'ah

Melalui Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002, DSN mengategorikan tiga jenis pemberian keuntungan kepada investor pemegang obligasi syari'ah. *Pertama*, berupa bagi hasil kepada pemegang obligasi *mudharabah* atau *musyarakah*. *Kedua*, keuntungan berupa margin bagi pemegang obligasi *murabahah*, *salam*, atau *istishna*. *Ketiga*, *fee* (sewa) dari aset yang disewakan untuk pemegang obligasi dengan akad *ijarah*.

Obligasi syari'ah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip *mudharabah*, *musyarakah*, *ijarah*, *istishna*, *salam*, dan *murabahah*. Di antara prinsip-prinsip instrumen obligasi tersebut, yang paling banyak dipergunakan, yaitu sebagai berikut.⁴⁴

1) Obligasi *mudharabah*

Obligasi syari'ah *mudharabah* adalah obligasi syari'ah yang menggunakan akad *mudharabah*. Akad *mudharabah* adalah akad kerja sama antara pemilik modal (*shahibul maal*/investor) dengan pengelola (*mudharib*/emiten). Ikatan atau akad *mudharabah* pada hakikatnya adalah ikatan penggabungan atau percampuran berupa hubungan kerja sama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dengan ketentuan pemilik harta (*shahibul maal*) hanya menyediakan dana secara penuh (100%) dalam kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha. Adapun pemilik usaha (*mudharib*/emiten) memberikan jasa, yaitu mengelola harta secara penuh dan mandiri.

Dalam Fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2002, obligasi syari'ah *mudharabah* dinyatakan sebagai berikut.⁴⁵

- a) Obligasi syariaah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariaah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariaah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariaah merupakan bagi hasil, margin atau fee serta membayar dana obligasi pada saat obligasi jatuh tempo.
- b) Obligasi syariaah *mudharabah* adalah obligasi syariaah yang berdasarkan akad *mudharabah* dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000, tentang Pembiayaan *Mudharabah*.
- c) Obligasi *mudharabah* emiten bertindak sebagai *mudharib* (pengelola modal), sedangkan pemegang obligasi *mudharabah* bertindak sebagai *shahibul maal* (pemodal).
- d) Jenis usaha emiten tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariaah.
- e) Nisbah keuntungan dinyatakan dalam akad.
- f) Apabila emiten lalai atau melanggar perjanjian, emiten wajib menjamin pengambilan dana dan pemodal dapat meminta emiten membuat surat pengakuan utang.

⁴³⁾ *Loc. Cit.*, Nurul Huda dkk., *Investasi pada Pasar*, 2007, hlm. 82.

⁴⁴⁾ Muhammad Firdaus dkk., *Konsep Dasar Obligasi Syari'ah*, Jakarta: Renaisan, 2005, hlm. 29.

⁴⁵⁾ *Op. Cit.*, Firdaus dkk., *Konsep*, 2005, hlm. 30.

- g) Kepemilikan obligasi syariah dapat dipindahtangankan selama disepakati dalam akad.

Ada beberapa alasan yang mendasari pemilihan struktur obligasi *mudharabah*, di antaranya sebagai berikut.

- a) Obligasi syaria'ah *mudharabah* merupakan bentuk pendanaan yang paling sesuai untuk investasi dalam jumlah besar dan jangka waktu yang relatif panjang.
- b) Obligasi syaria'ah *mudharabah* dapat digunakan untuk pendanaan umum (*general financing*), seperti pendanaan modal kerja ataupun *capital expenditure*.
- c) *Mudharabah* merupakan percampuran kerja sama antara modal dan jasa (kegiatan usaha) sehingga membuat strukturnya memungkinkan untuk tidak memerlukan jaminan (*collateral*) atas aset yang spesifik. Hal ini berbeda dengan struktur yang menggunakan dasar akad jual beli yang mensyaratkan jaminan atas aset yang didanai.
- d) Kecenderungan regional dan global, dari penggunaan struktur *murabahah* dan *ba'i bi'tsaman ajil* menjadi *mudharabah* dan *ijarah*.

2) Obligasi *ijarah*

Obligasi *ijarah* adalah obligasi syaria'ah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek yang ditransaksikan melalui penguasaan sementara atau peminjaman objek dengan manfaat tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. *Ijarah* mirip dengan *leasing*, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad *ijarah* disertai dengan adanya perpindahan manfaat, tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan.

Berdasarkan Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah *Ijarah*, ditegaskan beberapa hal mengenai obligasi syariah *ijarah*.

- a) Obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten

untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dan obligasi pada saat jatuh tempo.

- b) Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 09/DSN-MUI/IV/2009 tentang pembiayaan *ijarah*.
- c) Pemegang obligasi syariah *ijarah* (OSI) dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *mu'jir* (pemberi sewa).
- d) Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil Pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.

Secara teknis, obligasi *ijarah* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu sebagai berikut.

- a) Investor dapat bertindak sebagai penyewa (*musta'jir*), sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor. *Propertyowner* dapat bertindak sebagai orang yang menyewakan (*mu'jir*). Dengan demikian, ada dua kali transaksi dalam hal ini. Transaksi pertama terjadi antara investor dan emiten, yaitu investor mewakilkan dirinya kepada emiten dengan akad *wakalah*, untuk melakukan transaksi sewa-menyewa dengan *property owner* dengan akad *ijarah*. Selanjutnya, transaksi terjadi antara emiten (sebagai wakil investor) dengan *property owner* (sebagai orang yang menyewakan) untuk melakukan transaksi sewa-menyewa (*ijarah*).
- b) Setelah memperoleh hak sewa, investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten. Atas dasar transaksi sewa-menyewa tersebut, diterbitkanlah surat berharga jangka panjang (obligasi syaria'ah *ijarah*), yang atas penerbitan obligasi tersebut, emiten wajib membayar pendapatan kepada investor berupa *fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

3) Obligasi syaria'ah *istishna*

Obligasi syaria'ah *istishna* adalah obligasi syaria'ah yang diterbitkan berdasarkan perjanjian atau akad *istishna*, yaitu para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu proyek/barang.

2. Ketentuan Mekanisme dan Struktur Kinerja Obligasi Syari'ah

a. Ketentuan Mekanisme Obligasi Syari'ah

Secara umum, ketentuan mekanisme mengenai obligasi syari'ah sebagai berikut.⁴⁶

- 1) Obligasi syari'ah harus berdasarkan konsep syari'ah yang hanya memberikan pendapatan kepada pemegang obligasi dalam bentuk bagi hasil atau *revenue sharing* serta pembayaran utang pokok pada saat jatuh tempo.
- 2) Obligasi syari'ah *mudharabah* yang diterbitkan harus berdasarkan bentuk pembagian hasil keuntungan yang telah disepakati sebelumnya serta pendapatan yang diterima harus bersih dari unsur nonhalal.
- 3) Nisbah (rasio bagi hasil) harus ditentukan sesuai kesepakatan sebelum penerbitan obligasi tersebut.
- 4) Pembagian pendapatan dapat dilakukan secara periodik atau sesuai ketentuan bersama, dan pada saat jatuh tempo hal itu diperhitungkan secara keseluruhan.
- 5) Sistem pengawasan aspek syari'ah dilakukan oleh DPS atau oleh Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh DSN MUI.
- 6) Apabila perusahaan penerbit obligasi melakukan kelalaian atau melanggar syarat perjanjian, wajib dilakukan pengembalian dana investor dan harus dibuat surat pengakuan utang
- 7) Apabila emiten berbuat kelalaian atau cedera janji, pihak investor dapat menarik dananya.
- 8) Hak kepemilikan obligasi syari'ah *mudharabah* dapat dipindahtangankan kepada pihak lain sesuai kesepakatan akad perjanjian.

b. Struktur dan Kinerja Obligasi Syari'ah

Struktur dan kinerja obligasi syari'ah adalah sebagai berikut.⁴⁷

1) Struktur obligasi syari'ah

Obligasi syari'ah sebagai bentuk pendanaan (*financing*) sekaligus investasi (*investment*) memungkinkan beberapa bentuk stuktur yang dapat ditawarkan untuk tetap menghindari riba. Berdasarkan pengertian tersebut obligasi syari'ah dapat memberikan:

- a) Bagi hasil berdasarkan akad *mudharabah/muqaradah/qiradh* atau *musyarakah* dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi jenis ini akan memberikan *return* dengan penggunaan *term indicative* (indikasi waktu)/*expected return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) karena sifatnya yang *floating* (mengambang) dan bergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan.
- b) *Margin/fee* berdasarkan akad *murabahah* atau *salam* atau *istishna* atau *ijarah*, dengan kadar *murabahah/salam/istishna* sebagai bentuk jual beli dengan skema *cost plus basis* (penambahan biaya) obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return* (pengembalian tetap).

2) Kinerja obligasi syari'ah

Tahapan proses kinerja obligasi syari'ah melalui kegiatan berikut.⁴⁸

a) Penerbit obligasi

Penerbit obligasi ini sangat luas. Hampir setiap badan hukum dapat menerbitkan obligasi, namun peraturan yang mengatur mengenai tata cara penerbitan obligasi ini sangat ketat. Penggolongan penerbit obligasi terdiri atas:

- (1) Lembaga supranasional, seperti Bank Investasi Eropa (European Investment Bank) atau Bank Pembangunan Asia (Asian Development Bank).

⁴⁶ Loc. Cit., Nurul Huda dkk., *Lembaga Keuangan.....*, 2010, hlm. 245-246.

⁴⁷ Loc. Cit., Nurul Huda dkk., *Investasi pada Pasar*, 2007, hlm. 100-4.

⁴⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Edisi 2, Yogyakarta: Ekonisia, 2007, hlm. 223-224.

- (2) Pemerintah suatu negara, menerbitkan obligasi pemerintah dalam mata uang negaranya ataupun obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing yang biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*).
- (3) *Sub-sovereign*, provinsi, negara, atau otoritas daerah. Di Amerika dikenal sebagai obligasi daerah (*municipal bond*). Di Indonesia dikenal sebagai Surat Utang Negara (SUN).
- (4) Lembaga pemerintah, obligasi ini biasa juga disebut *agency bonds* atau *agencies*.
- (5) Perusahaan yang menerbitkan obligasi swasta.
- (6) *Special purpose vehicles*, perusahaan yang didirikan dengan tujuan khusus untuk menguasai aset tertentu yang ditujukan untuk penerbitan suatu obligasi yang disebut Efek Beragun Aset.

b) Menilai tingkat risiko obligasi

Langkah-langkah yang dilakukan dalam menilai tingkat risiko obligasi, yaitu sebagai berikut.⁴⁹

- (1) *Interest rate risk*; salah satu faktor penentu harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor obligasi. Apabila tingkat suku bunga lebih tinggi dari kupon/bagi hasil obligasi, investor cenderung menyimpan dananya pada produk deposito daripada membeli obligasi, tentunya harga obligasi cenderung turun begitu pula sebaliknya. Seorang *bond trader* harus mampu melakukan antisipasi tren kenaikan tingkat suku bunga untuk menghindari kerugian yang bisa terjadi pada saat jual/beli obligasi tersebut.
- (2) *Liquidity risk*; untuk mengantisipasi kenaikan nilai suatu obligasi, harus dipastikan bahwa investor yang akan membeli atau menjual obligasi memilih obligasi yang sangat likuid. Artinya, obligasi tersebut cukup banyak beredar. Obligasi yang sangat likuid akan sangat menguntungkan.
- (3) *Foreign exchange rate risk*; perdagangan pasar uang sangat global dan luas jangkauannya sehingga tingkat jangkauan perdagangan

produk keuangan di luar negeri sangat memengaruhi likuiditas produk *fixed income* di dalam negeri. Pergerakan kurs valas sangat menentukan harga dan perdagangan di pasar obligasi juga. Jika fluktuasi kurs valas tidak stabil, perdagangan obligasi juga ikut terpengaruh, bisa naik dan bisa turun.

- (4) *Default risk*; risiko yang terjadi akibat kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran bunga/bagi hasil/bonus atau prinsipal pada saat jatuh tempo.
- (5) *Inflation risk*; risiko akibat fluktuasi tingkat inflasi.

c) Perubahan/perbaikan nilai obligasi

Nilai obligasi adalah nilai sekarang dari tingkat suku bunga yang akan diterima kemudian serta nilai pari atau nilai jatuh tempo obligasi. Dengan menyusun arus kas ini dan menggunakan tingkat pengembalian yang diinginkan investor sebagai tingkat diskonto, kita dapat menentukan nilai obligasi. Dalam perubahan nilai obligasi, ada tiga elemen penting yang perlu diperhatikan, yaitu:⁵⁰

- (1) jumlah dan waktu dari arus kas yang akan diterima investor;
- (2) tanggal jatuh tempo obligasi;
- (3) tingkat pengembalian yang diinginkan investor.

d) Finalisasi penilaian obligasi

Beberapa hal penting yang perlu diperhatikan dalam finalisasi obligasi, yaitu sebagai berikut.⁵¹

- (1) Nilai obligasi berbanding terbalik dengan perubahan tingkat pengembalian yang diinginkan investor (tingkat suku bunga saat ini). Dengan kata lain, ketika tingkat suku bunga meningkat (menurun), nilai obligasi menurun (meningkat).
- (2) Nilai pasar dari sebuah obligasi akan lebih kecil dari nilai parinya jika tingkat pengembalian yang diinginkan investor lebih besar dari suku bunga obligasi; namun obligasi akan dinilai lebih tinggi dari nilai pari jika tingkat pengembalian yang diinginkan investor lebih kecil dari tingkat suku bunga obligasi.

⁴⁹⁾ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi 2, Yogyakarta: Ekonisia, 2007, hlm. 223-224.

⁵⁰⁾ M. Nadjib dkk., *Investasi Syariah*, Yogyakarta: Kreasi Kencana, 2008, hlm. 353.

⁵¹⁾ *Op. Cit.*, hlm. 354.

- (3) Semakin dekat tanggal jatuh tempo obligasi, nilai pasar dari obligasi akan semakin mendekati nilai parinya.
- (4) Obligasi jangka panjang memiliki risiko tingkat suku bunga yang lebih besar dibandingkan dengan obligasi jangka pendek.
- (5) Sensitivitas nilai obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga tidak hanya bergantung pada lamanya waktu jatuh tempo, tetapi juga pada pola arus kas yang dihasilkan oleh obligasi tersebut.

Jangka waktu, nilai, dan *rate of return* (tingkat pengembalian), yaitu:

- (1) ukuran tingkat reaksi harga obligasi terhadap perubahan tingkat bunga. Pertimbangan waktu rata-rata jatuh tempo dengan bobot tertimbang tiap-tiap tahun adalah nilai sekarang arus kas untuk tahun itu;
- (2) dalam menaksir sensitivitas suatu obligasi terhadap perubahan tingkat suku bunga, durasi obligasi merupakan alat ukur yang lebih tepat, bukan jangka waktu jatuh temponya.



TEORI STRUKTUR, BIAYA MODAL, DAN PENERAPAN KEBIJAKAN DEVIDEN PADA SUMBER DANA SYARI'AH

A. Konsep Dasar Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal sebagai pembiayaan permanen terdiri atas utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri atas saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Apabila perusahaan memiliki saham preferen, saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.¹

Struktur modal, yaitu "*Capital Structure is the mix of long term debt and equity maintained by the firm.*"² Dari hal itu diketahui bahwa struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan.

Ada dua macam tipe modal, yaitu modal utang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*).³ Dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal utang yang diperhitungkan hanya utang jangka panjang.

¹⁾ Weston dan Copeland, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Binarupa Aksara, 1992, hlm. 103.

²⁾ Lawrence J. Gitman, *Principles of Managerial Finance, Seventeenth Edition*, Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company, 2000, hlm. 488.

³⁾ *Ibid.*

2. Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal dapat dikategorikan pada dua hal berikut.

a. Utang Jangka Panjang

Jumlah utang di dalam neraca menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek ataupun utang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), utang jangka panjang merupakan salah satu dari bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun, biasanya 5–20 tahun.⁴

Adapun pinjaman utang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi utang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (utang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun, dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut).

Besarnya aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditor (*debt ratio*) dapat diketahui dengan cara membagi total utang jangka panjang dengan *total asset*. Artinya, semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Utang jangka panjang terdiri atas:

- 1) utang hipotik, adalah bentuk utang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan), kecuali kapal; dengan bunga, jangka waktu, dan cara pembayaran tertentu;
- 2) obligasi, adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu.

Sehubungan dengan itu, ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan manajemen sehingga memilih untuk menggunakan utang, yaitu sebagai berikut:⁵

- 1) biaya utang terbatas, walaupun perusahaan memperoleh laba besar, jumlah bunga yang dibayarkan besarnya tetap;
- 2) hasil yang diharapkan lebih rendah daripada saham biasa;
- 3) tidak ada perubahan pengendalian atas perusahaan apabila pembiayaan memakai utang;
- 4) pembayaran bunga merupakan beban biaya yang dapat mengurangi pajak;
- 5) fleksibilitas dalam struktur keuangan dapat dicapai dengan memasukkan peraturan penebusan dalam perjanjian obligasi.

Kreditor (investor) lebih memilih menanamkan investasi dalam bentuk utang jangka panjang karena beberapa pertimbangan. Menurut Sundjaja, pemilihan investasi dalam bentuk utang jangka panjang dari sisi investor didasarkan pada beberapa hal berikut:⁶

- 1) utang dapat memberikan prioritas, baik dalam hal pendapatan maupun likuidasi kepada pemegangnya;
- 2) mempunyai saat jatuh tempo yang pasti;
- 3) dilindungi oleh isi perjanjian utang jangka panjang (dari segi risiko);
- 4) pemegang memperoleh pengembalian yang tetap (kecuali pendapatan obligasi).

b. Modal Sendiri

Menurut Wasis (1981), dalam struktur modal konservatif, susunan modal menitikberatkan pada modal sendiri karena pertimbangan bahwa penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan mengandung risiko yang lebih besar dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.⁷

Modal sendiri/*equity capital* adalah dana jangka panjang perusahaan yang disediakan oleh pemilik perusahaan (pemegang

⁴ Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat, Yogyakarta: BPFE, 2003, hlm. 324.

⁵ *Op. Cit.*, Sundjaja, *Manajemen.....*, 2003, hlm. 225.

⁶ *Op. Cit.*, hlm. 227.

⁷ *Loc. Cit.*, Wasis, *Pengantar Ekonomi.....*, 1981, hlm. 85.

saham), yang terdiri atas berbagai jenis saham (saham preferen dan saham biasa) serta laba ditahan.⁸

Pendanaan dengan modal sendiri akan menimbulkan *opportunity cost*. Keuntungan dari memiliki saham perusahaan bagi pemilik adalah kontrol terhadap perusahaan. Namun, *return* yang dihasilkan dari saham tidak pasti dan pemegang saham adalah pihak pertama yang menanggung risiko perusahaan. Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada di perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas, sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Ada dua sumber utama dari modal sendiri, yaitu sebagai berikut.⁹

1) Modal saham preferen

Saham preferen memberikan para pemegang sahamnya beberapa hak istimewa yang menjadikannya lebih senior atau lebih diprioritaskan daripada pemegang saham biasa. Oleh karena itu, perusahaan tidak memberikan saham preferen dalam jumlah yang banyak. Saham preferen, yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan utang jangka panjang.

Beberapa keuntungan penggunaan saham preferen bagi manajemen adalah:

- a) mempunyai kemampuan untuk meningkatkan pengaruh keuangan;
- b) fleksibel karena saham preferen memperbolehkan penerbit untuk tetap pada posisi menunda tanpa mengambil risiko untuk memaksakan jika usaha sedang lesu, yaitu dengan tidak membagikan bunga atau membayar pokoknya;
- c) dapat digunakan dalam restrukturisasi perusahaan, merger, pembelian saham oleh perusahaan dengan pembayaran melalui utang baru dan divestasi.

⁸⁾ *Loc. Cit.*, Sundjaja, *Manajemen.....*, 2003, hlm. 324.

⁹⁾ *Op. Cit.*, hlm. 327.

2) Modal saham biasa

Saham biasa, yaitu bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh para investor. Artinya, para pemilik saham ini, dengan memiliki saham berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

Pemilik perusahaan adalah pemegang saham biasa yang menginvestasikan uangnya dengan harapan mendapat pengembalian pada yang akan datang. Pemegang saham biasa kadang-kadang disebut pemilik residual karena mereka hanya menerima sisa setelah seluruh tuntutan atas pendapatan dan aset telah dipenuhi.

Beberapa keunggulan pembiayaan dengan saham biasa bagi kepentingan manajemen (perusahaan), yaitu sebagai berikut.¹⁰

- a) Saham biasa tidak memberi dividen tetap. Jika perusahaan dapat memperoleh laba, pemegang saham biasa akan memperoleh dividen. Berlawanan dengan bunga obligasi yang sifatnya tetap (merupakan biaya tetap bagi perusahaan), perusahaan tidak diharuskan oleh hukum untuk selalu membayar dividen kepada para pemegang saham biasa.
- b) Saham biasa tidak memiliki tanggal jatuh tempo.
- c) Karena saham biasa menyediakan landasan penyangga atas rugi yang diderita para kreditornya, penjualan saham biasa akan meningkatkan kredibilitas perusahaan.
- d) Pada saat-saat tertentu, saham biasa dapat dijual lebih mudah dibandingkan dengan bentuk utang lainnya. Hal ini karena saham biasa mempunyai daya tarik tersendiri bagi kelompok investor tertentu karena (1) memberi pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan bentuk utang lain atau saham preferen; dan (2) mewakili kepemilikan perusahaan, saham biasa menyediakan para investor benteng proteksi terhadap inflasi secara lebih baik dibandingkan dengan saham preferen atau obligasi. Umumnya, saham biasa meningkat nilainya jika nilai aktiva riil juga meningkat selama periode inflasi.

¹⁰⁾ *Op. Cit.*, Sundjaja, *Manajemen.....*, 2003, hlm. 328.

- e) Pengembalian yang diperoleh dalam saham biasa dalam bentuk keuntungan modal merupakan objek tarif pajak penghasilan yang rendah.

Sehubungan dengan hal itu, pemilik yang menyetorkan modal akan menjadi penanggung risiko yang pertama.¹¹ Artinya, pihak nonpemilik tidak akan menderita kerugian sebelum kewajiban dari pemilik ditunaikan seluruhnya.

Adapun kerugian perusahaan pertama-tama harus dibebankan kepada pemilik. Dari segi investor, keuntungan menggunakan saham (modal sendiri) adalah sebagai berikut:¹²

- a) memiliki hak suara (hak kendali) dalam perusahaan;
- b) tidak ada jatuh tempo;
- c) karena menanggung risiko yang lebih besar, kompensasi bagi pemegang modal sendiri lebih tinggi dibandingkan dengan pemegang modal pinjaman.

3. Keputusan Pendanaan: Struktur Modal

Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber dana permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap panduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Hal itu dapat dikatakan bahwa paduan sumber dana yang tepat ini adalah struktur modal optimal.

a. Menentukan Struktur Modal yang Optimal

Leverage keuangan adalah ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana utang dan saham preferen digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* perusahaan akan memengaruhi laba per lembar saham, tingkat risiko, dan harga saham. Nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang untuk pertama kali akan naik pada saat kebutuhan akan tambahan modal dipenuhi oleh utang dan nilai tersebut kemudian akan mencapai pucaknya dan akhirnya nilai itu akan menurun setelah utang berlebihan dengan asumsi sebagai berikut.

- 1) Utang akan digunakan untuk menggantikan ekuitas sampai berapa jumlahnya. Dalam keputusan semacam itu struktur modal yang dipilih haruslah yang memaksimalkan harga saham perusahaan.
- 2) Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dana dari dalam perusahaan, hal ini dapat menyebabkan berkurangnya ketergantungan kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah tidak dapat dipenuhi oleh sumber dana dari perusahaan, perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan. Baik dari utang maupun dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya.
- 3) Apabila dalam pemenuhan dana dari sumber eksternal lebih mengutamakan utang, ketergantungan kepada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansial juga semakin besar. Sebaliknya, apabila lebih mengutamakan pada saham, biayanya akan sangat mahal karena biaya penggunaan dana yang berasal dari saham baru akan lebih mahal dari sumber dana lainnya karena adanya *flotation cost*.

Oleh karena itu, perusahaan perlu mengusahakan keseimbangan yang optimal antara kedua sumber tersebut. Sebaiknya perusahaan jangan mempunyai utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri sehingga modal yang dijamin tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya.

Menurut konsep *cost of capital*, perusahaan harus mengusahakan untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata dan besarnya *average cost of capital* bergantung pada proporsi masing-masing sumber dana tersebut.

b. Keputusan Struktur Modal

Masalah utama dalam menentukan struktur modal adalah menaksir biaya implisit sumber pembelanjaan bukan modal sendiri. Perlu diingat bahwa dari berbagai metode untuk menentukan struktur modal suatu perusahaan tidak satu pun yang bisa dianggap sempurna.

¹¹⁾ *Loc. Cit., Wasis, Pengantar Ekonomi.....*, 1981, hlm. 86.

¹²⁾ *Loc. Cit., Sundjaja, Manajemen.....*, 2003, hlm. 329.

Oleh karena itu, diperlukan informasi yang cukup untuk mengambil keputusan yang rasional dengan pandangan positif bahwa kita mampu menentukan struktur modal yang tepat.

c. *Faktor-faktor yang Menentukan Pemilihan Struktur Modal*

Menurut Halim dan Sarwoko (1995), faktor yang memengaruhi terhadap penentuan pemilihan struktur modal, yaitu sebagai berikut.¹³

- 1) Lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan dari keuntungan perusahaan. Semakin besar nilai yang diharapkan dari keuntungan, dengan penyimpangan yang sama, semakin kecil kemungkinan mendapatkan kerugian.
- 2) Stabilitas penjualan dan keuntungan, yaitu semakin stabil keuntungan, berarti semakin kecil pinjaman karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban tetapnya.
- 3) Kebijakan dividen. Implikasi bahwa banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan dividen dalam jumlah yang konstan akan langsung dirasakan bagi manajer keuangan, yaitu dengan menyediakan dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap. Semakin tinggi tingkat *leverage*-nya, semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar dividen dalam jumlah yang tetap.
- 4) Pengendalian penggunaan utang yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru dianggap lebih menguntungkan dengan alasan kepemilikan. Hal ini menyebabkan pihak yang semula memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan akan mengurangi penguasaan atas perusahaan.
- 5) Risiko kebangkrutan, pada pasar modal sempurna, risiko kebangkrutan, aktiva dapat dijual sesuai dengan nilai ekonomisnya dan dibagikan sesuai dengan klaim. Pada pasar yang kurang sempurna dan tidak diperhitungkan biaya kebangkrutan, pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan

akan menyebabkan aktiva dijual di bawah nilai ekonomisnya. Biaya administrasi menyebabkan penerimaan pemegang saham menjadi berkurang.

- 6) Stabilitas penjualan. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang stabil tiap tahunnya boleh memiliki utang yang besar dengan risiko menanggung biaya tetap yang tinggi.
- 7) Struktur aktiva. Aktiva dapat digunakan sebagai jaminan peminjaman utang dalam jumlah besar.
- 8) Elastisitas operasi. Elastisitas operasi rendah yang dimiliki perusahaan lebih memungkinkan untuk memanfaatkan utang keuangan.
- 9) Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat, wajib mengandalkan modal eksternal dalam bentuk obligasi daripada saham yang memiliki biaya pengembangan yang tinggi.
- 10) Profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian investasi tinggi cenderung memiliki utang dalam jumlah kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi dapat digunakan sebagai permodalan dalam bentuk laba ditahan.
- 11) Pajak. Tambahan tarif pajak suatu perusahaan akan lebih baik dalam menggunakan permodalan utang.
- 12) Kendali. Pengendalian terhadap penggunaan utang dalam perusahaan perlu dipertimbangkan, apabila menggunakan jumlah utang yang sedikit, manajemen menghadapi risiko pengambilalihan oleh perusahaan lain dan jika terlalu banyak, dihadapkan pada masalah kegagalan memenuhi kewajiban.
- 13) Sikap manajemen. Sikap manajemen yang cenderung konservatif atau sebaliknya dalam menggunakan utang sedikit banyak memengaruhi harga saham.
- 14) Sikap kreditor. Penentuan struktur modal yang tepat ditentukan oleh sikap manajemen dalam menyikapi kreditor. Peminjaman dana lebih dapat membuat keengganan debitur atau pemberian dengan tingkat suku bunga yang tinggi.
- 15) Kondisi pasar. Perubahan jangka pendek dan jangka panjang kondisi di pasar saham dan obligasi akan memengaruhi struktur modal optimal suatu perusahaan.

¹³ Abdul Halim dan Sarwoko, *Analisis Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta: Liberty, 1995, hlm. 63.

16) Kondisi internal perusahaan akan ikut memengaruhi target struktur modal. Bagi perusahaan baru, estimasi laba besar pada masa yang akan datang belum mencerminkan harga saham. Penggunaan utang sampai laba terealisasi dan tercermin dalam harga saham, mengemisi, melunasi utang dan kembali pada target struktur modal.

B. Teori Struktur Modal

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ghosh bahwa struktur modal adalah perbandingan antara utang perusahaan (*total debt*) dan total aktiva (*total assets*). Struktur modal merupakan proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan utang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Terkait dengan struktur modal, ada beberapa teori berikut.¹⁴

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat adanya struktur modal yang optimal. Artinya, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, yaitu struktur modal dapat berubah-ubah untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller, dikenal dengan **Teori MM** (Brigham dan Houston, 2001). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak memengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi:¹⁵

- a. tidak terdapat *agency cost*;
- b. tidak ada pajak;
- c. investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan;

- d. investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan pada masa depan;
- e. tidak ada biaya kebangkrutan;
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari utang;
- g. para investor adalah *price-takers*;
- h. jika terjadi kebangkrutan, aset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

3. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), "Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, yakni penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)."¹⁶ Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*), dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Akan tetapi, tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

4. Teori Pecking Order

"Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah karena perusahaan ini memiliki sumber

¹⁴ Arief Susetyo A., *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Periode 2000-2003*, Skripsi S1, Jakarta: FE-UI, 2006, hlm.14.

¹⁵ Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan II*, Jakarta: Salemba Empat, 2001, hlm. 31.

¹⁶ Richard A. Brealey, et. al., *Fundamentals of Corporate Finance*, Third Edition, Singapore: Mc Graw-Hill, 2001, hlm. 81.

dana internal yang berlimpah.”¹⁷ Dalam *pecking order theory*, tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana.

Menurut *pecking order theory* dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu sebagai berikut.¹⁸

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas hibrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- c. Ada kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- d. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* menjelaskan alasan perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang kecil.

¹⁷⁾ Loc. Cit., Myers, *Fundamentals*, 2001, hlm. 233.

¹⁸⁾ S.B. Smart and Gitman Megginson, *Corporate Finance*, Ohio: South-Western, 2004, hlm. 458.

5. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya. Adapun teori ini terdiri atas sebagai berikut.

a. *Myers dan Majluf*

Menurut teori ini, ada asimetri informasi antara manajer dan pihak luar. Manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak luar.

b. *Signaling*

Mengembangkan model struktur modal (penggunaan utang) yang merupakan signal agar disampaikan oleh manajer ke pasar.

6. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antarkelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dan manajer adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Utang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik *leagenan free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan utang, manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

C. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

1. Pengertian Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal (*the cost of capital*) didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*rate of return*) berdasarkan nilai pasar dari suatu korporasi yang dilihat dari saham yang beredar (*price of the firm's stock*).

2. Menghitung Biaya Modal

Beberapa elemen dari modal merupakan komponen biaya yang dapat diidentifikasi melalui:¹⁹

¹⁹⁾ Op. Cit., Tampubolon, *Manajemen*....., 2005, hlm. 173.

- Ki = Biaya utang sebelum dikenakan pajak
- Kd = $Ki (1 - t)$ = biaya utang setelah pajak
- Kp = Biaya saham preferensi
- Ks = Biaya untuk menghasilkan laba ditahan
- Kc = Biaya untuk pendaan dari luar dari luar korporasi
- Ko = Biaya modal total korporasi atau *weghts average cost of capital* (WACC)

a. Biaya Modal Ekuitas (Cost of Equity Capital)

Biaya modal ekuitas atau biaya modal saham biasa secara umum akan mengulas tingkat pengembalian saham biasa korporasi, terutama dari setiap calon investor.²⁰

b. Biaya Surat Utang (Cost of Debt)

Biaya utang sebelum dikenakan pajak dapat memengaruhi *internal rate of return* apabila jatuh tempo pembayaran tiba, dilihat dari arus kas utang.

c. Biaya Saham Preferensi (Cost of Preferred Stock)

Biaya modal dari saham preferensi (*cost of preferred stock*) merupakan fungsi dari besarnya dividen yang ditentukan karena saham preferen tidak memiliki jatuh tempo.²¹

d. Biaya untuk Menghasilkan Laba Ditahan

Biaya untuk menghasilkan laba ditahan tidak berhubungan langsung dengan biaya dari saham biasa, tetapi berkaitan dengan biaya permodalan yang menciptakan laba. Biaya untuk menciptakan laba ditahan sama dengan kebutuhan investor untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return of rate*) dari saham biasa korporasi.²²

Rumusnya:

$$Ke = Ks$$

$$Ke = + g$$

²⁰⁾ *Op. Cit.*, hlm. 174.

²¹⁾ Harmono, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2011, hlm. 68.

²²⁾ *Op. Cit.*, Tampubolon, *Manajemen.....*, 2005, hlm. 187.

e. Rata-rata Tertimbang Biaya Modal (Weighted Average Cost of Capital)

Biaya keseluruhan dari permodalan korporasi adalah rata-rata tertimbang dari setiap biaya modal, dengan menimbang proporsi dari setiap tipe penggunaan modal, yaitu seperti berikut:²³

$$Ko = (\% \text{ total capital structure} \times \text{cost of capital} \text{ setiap sumber dari setiap modal})$$

$$Ko = Wd \cdot Kd + Wp \cdot Kp + We \cdot Ke + Ws \cdot Ks$$

Di mana:

$$Wd = \% \text{ capital supplied by debts}$$

$$Wp = \% \text{ capital supplied by preffered stock}$$

$$We = \text{capital supplied by external equity}$$

$$Ws = \text{capital supplied by retained earning (internal equity)}$$

Berdasarkan hitungan masing-masing biaya modal utang, modal saham biasa, dan biaya modal saham preferen langkah selanjutnya dapat ditentukan rata-rata tertimbang biaya modal, dapat diilustrasikan dalam hitungan berikut.²⁴

Tabel 13.1
Proporsi Jumlah Modal

Proporsi	Proportion	Jumlah	Proposal
<i>Debt</i>		Rp 30 juta	30%
<i>Preferred stock</i>		10 juta	10%
<i>Common stock equity</i>		60 juta	60%
		Rp 100 juta	100%
		Biaya modal	
Utang		4,5 %	
Saham preferen		8,0 %	
Biaya modal sendiri		12,0 %	
Berdasarkan data di atas dapat ditentukan WACOC:			

²³⁾ *Op. Cit.*, hlm. 189.

²⁴⁾ *Loc. Cit.*, Harmono, *Manajemen*, 2011, hlm. 68.

Jenis surat berharga	Proportion (1)	Cost (2)	w. cost (1) . (2)
Utang	30%	4,5%	1,35%
Saham preferen	10%	8,0%	0,80%
Modal saham biasa	60%	12,0%	7,20%
Biaya modal rata-rata tertimbang			9,35%

Sumber: Harmono (2011: 68)

D. Penerapan Kebijakan Deviden pada Sumber Dana Syari'ah

Secara garis besar sumber dana bank syariah dapat diperoleh dari: (1) dana dari bank itu sendiri (dana pihak pertama); (2) dana dari lembaga lainnya (dana pihak kedua); (3) dana dari masyarakat luas (dana pihak ketiga).

1. Konsep Kebijakan Deviden Syari'ah

a. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan suatu keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang.

Kebijakan deviden bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden atau digunakan di perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di perusahaan.²⁵

Kebijakan deviden merupakan *corporate action* yang harus dilakukan perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, semakin baik perusahaan tersebut. Perusahaan yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan akan semakin baik pula, biasanya tecermin melalui

peningkatan harga saham perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal tersebut diartikan sebagai sinyal positif membaiknya kinerja perusahaan pada masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Dividen dalam Perspektif Syari'ah

Kerja sama dalam bentuk *syirkah amwal* dikenal dengan *syirkah musahammah*. *Syirkah musahammah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Pertanggungjawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, keuntungan dan kerugian yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Pelaksanaan *syirkah musahamah* harus tunduk pada kriteria (*dhawabith*) berikut.²⁶

- 1) Apabila harta yang di-*syirkah*-kan berupa modal yang dinilai dengan uang secara tunai, perpindahan kepemilikan saham dilakukan dengan akad *sharf* (pertukaran uang).
- 2) Apabila harta yang di-*syirkah*-kan berupa utang, hukum yang berlaku adalah hukum utang, yaitu utang tidak boleh dipindahtanggankan dengan cara dijual karena menjual piutang dilarang oleh syari'ah.
- 3) Apabila modal yang di-*syirkah*-kan berupa barang dagangan atau manfaat, tidak ada halangan untuk memindahtanggankan dengan cara dijual, dan keuntungannya boleh diterima secara tunai (tidak boleh dengan cara tangguh).
- 4) Apabila modal yang di-*syirkah*-kan berupa barang dagangan, manfaat, uang dan utang yang disatukan, yang dijadikan pasar hukum adalah hukum barang dagangan dan manfaat, yaitu boleh dipindahtanggankan dengan cara dijual, dan keuntungannya boleh diterima secara tunai (tidak boleh dengan cara tangguh).

²⁵ Loc. Cit., Riyanto Bambang, *Dasar-dasar.....*, 1990, hlm. 265.

²⁶ Op. Cit., Muhamad, *Manajemen.....* 2014, hlm. 538.

5) Orang atau badan hukum yang ber-*syirkah* membentuk persekutuan perdata. Persekutuan perdata setidaknya memiliki tiga unsur, yaitu:

- a) persetujuan timbal balik sebagai dasar pendirian;
- b) adanya penyertaan, yaitu masing-masing sekutu diwajibkan menyertakan uang, barang dan lainnya atau keahliannya ke dalam persekutuan. Wujud penyertaan dapat berupa uang, barang, dan tenaga, baik fisik maupun ide/gagasan/pikiran;
- c) tujuannya adalah membagi keuntungan di antara orang/pihak yang terlibat.

Syirkah termasuk dalam akad *mu'awadhat* yang tujuannya adalah mencari untung. Dengan demikian, pihak-pihak yang melakukan *syirkah* berarti melakukan kegiatan bisnis yang bertujuan memperoleh keuntungan. Dividen merupakan bagian dari keuntungan usaha yang dibagikan kepada para pihak yang ber-*syirkah*; merupakan suatu hal yang dapat dilakukan dan dibolehkan oleh syari'ah.

Untung dan rugi atau dapat dividen atau tidak mendapat dividen merupakan konsekuensi ekonomi yang didapat oleh para pihak yang ber-*syirkah*.

Dengan demikian, pola kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus dilakukan pula untuk entitas syari'ah.

c. Teori Dividen Tidak Relevan

Beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Dermawan Sjahrial (2002), antara lain sebagai berikut.²⁷

1) Teori dividen tidak relevan

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi, menurut MM, dividen tidak relevan untuk diperhitungkan karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM, kenaikan nilai perusahaan

dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi seperti:²⁸

- (a) pasar modal sempurna yang para investor bersikap rasional;
- (b) tidak ada biaya emisi saham;
- (c) tidak ada pajak;
- (d) *leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal;
- (e) para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama;
- (f) distribusi pendapatan di antara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas;
- (g) kebijakan *capital budgeting* terlepas dari kebijakan dividen.

Beberapa ahli menentang pendapatan MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan adanya biaya emisi saham baru yang akan memengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (biaya modal sendiri dari laba ditahan). Jika berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru).

Jika ada pajak, penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui.

2) Teori *the bird in the hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividend yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, biaya modal sendiri dari laba ditahan (K_s) adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen

²⁷⁾ Dermawan Sjahrial, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 2, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2002, hlm. 53.

²⁸⁾ M. Miller, dan F. Modigliani, "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares", *The Journal of Business*, Vol. 34, No. 4 Oct, 1961, hlm. 411.

(*dividend yield*) ditambah keuntungan dari *capital gains* (*capital gains yield*).²⁹

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasi dalam bentuk "*capital gain*" nanti. Tarif pajak untuk "*capital gain*" sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti. Apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset.

Menurut Modigliani dan Miller, pendapat Gordon dan Lintner merupakan suatu kesalahan karena akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima di perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3) Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.³⁰ Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas *dividend* lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan semakin terasa. Suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan:

(a) keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen sehingga investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan;

- (b) pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan pada masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini;
- (c) jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

4) Teori *signaling hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Hal ini dapat dibuktikan secara empiris. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Adapun MM berpendapat bahwa kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik pada masa mendatang.

Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori *signaling hypothesis* juga sulit dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen mengandung beberapa informasi, tetapi sulit dikatakan kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

5) Teori *clientele effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

²⁹ Myron Gordon dan Lintner, "Optimal Investment and Financing Policy," *Journal of Finance*, 1963, hlm. 334.

³⁰ R.H. Litzenberger dan K. Ramaswamy, "The Effects of Personal Taxes and Dividends On Capital Asset Prices," *Journal of Financial Economics*, Vol. XXXI, No. 5, 1979, hlm. 55.

2. Bentuk Kebijakan Dividen

Beberapa bentuk kebijakan dividen adalah sebagai berikut.³¹

a. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun. Apabila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya baik dan stabil, dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan karena beberapa alasan berikut:

- 1) meningkatkan harga saham karena dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil;
- 2) memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik pada masa yang akan datang;
- 3) menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi karena dividen selalu dibayarkan.

b. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya, jika laba kecil, dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio* (DPR).

d. Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan

kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen jika keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Pada pihak lain, perusahaan mungkin menginginkan pembayaran dividen yang tinggi untuk menyalurkan dana yang tidak dibutuhkan untuk investasi.³²

3. Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut.

a. Kebutuhan Dana bagi Perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan, semakin kecil kemampuan untuk membayar *dividen*. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya untuk pembayaran *dividen*.

b. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk Meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, ia juga memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

³¹⁾ *Loc. Cit.*, Sutrisno, *Manajemen*....., 2011, hlm. 77.

³²⁾ J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata, Edisi Kedelapan, Jilid 2, Jakarta: Erlangga, 1988, hlm. 81.

d. Pembatasan dalam Perjanjian Utang

Pembatasan digunakan oleh para kreditor untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utangnya.

e. Pengendalian Perusahaan

Apabila perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

f. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

g. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil dapat memperkirakan besar laba pada masa yang akan datang, dalam hal ini perusahaan cenderung membayarkan "*dividen payout ratio*", daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

h. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi, semakin sedikit dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

i. Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Sebaliknya, jika aliran kas tidak baik. Alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan sering menjadi

target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan bisa membayarkan dividen, sekaligus membuat senang pemegang saham.

j. Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, semakin tinggi dividen yang bisa dibayar oleh perusahaan. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

k. Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas pada masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

4. Implikasi Hubungan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana (khususnya dana jangka panjang) bagi perusahaan. Hal ini berarti keputusan pembelanjaan dapat menjadi semakin bervariasi.

Kehadiran bursa efek sebagai lembaga penunjang pasar modal telah ikut berperan serta dalam menunjang perkembangan perusahaan yang ada di satu negara. Melalui bursa efek perusahaan dimungkinkan untuk mencari alternatif penghimpunan dana selain melalui perbankan. Perusahaan yang akan melakukan ekspansi dapat mendapatkan dana tidak hanya dalam bentuk kredit perbankan, tetapi juga dalam bentuk *equity* (modal sendiri). Melalui bursa efek memungkinkan suatu perusahaan untuk menerbitkan sekuritas berupa saham.

Setiap perusahaan yang menerbitkan saham secara umum bertujuan untuk meningkatkan harga atau nilai sahamnya guna memaksimalkan kekayaan atau kemakmuran para pemegang sahamnya.

5. Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Deviden

a. Pengaruh Kebijakan Struktur Modal terhadap Nilai Saham

Kebijakan struktur modal merupakan kebijakan tentang bauran dari segenap sumber pendanaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Kebijakan struktur modal akan berpengaruh positif terhadap nilai saham melalui penciptaan bauran atau kombinasi sumber dana (utang jangka panjang dan modal sendiri) sehingga mampu memaksimalkan nilai saham.

Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan mengutamakan sumber dari dalam perusahaan, tetapi adakalanya juga dana sudah sedemikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana internal telah digunakan semua sehingga tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan yang berupa utang (*debt*). Penggunaan utang dalam suatu perusahaan akan menaikkan nilai saham karena adanya kenaikan pajak yang merupakan pos deduksi terhadap biaya utang, namun pada titik tertentu penggunaan utang dapat menurunkan nilai saham karena adanya pengaruh biaya kepailitan dan biaya bunga yang ditimbulkan dari adanya penggunaan utang.

b. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Saham

Kebijakan deviden akan berpengaruh positif terhadap nilai saham melalui penciptaan keseimbangan di antara deviden saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai saham. Jika perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagikan tambahan tunai, ia akan cenderung meningkatkan harga saham. Namun, jika nilai deviden tunai meningkat, semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan yang diharapkan untuk masa mendatang akan rendah. Hal ini akan menurunkan harga saham. Nilai saham akan maksimal jika terjadi keseimbangan antara deviden saat ini dan laba ditahan.

Adanya tujuan perusahaan untuk memaksimalkan harga atau nilai saham, menuntut perusahaan dalam pengambilan keputusan untuk selalu memperhitungkan akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya. Jika perusahaan ingin mencapai tujuannya, setiap keputusan harus dievaluasi pengaruhnya terhadap harga saham.

Untuk itu, keputusan struktur modal dan kebijakan deviden harus selalu dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap nilai atau harga sahamnya.

Meskipun harga atau nilai yang terjadi di pasar pada saat keputusan struktur modal dan kebijakan deviden diumumkan, bukan merupakan satu-satunya pedoman yang digunakan untuk pengambilan keputusan. Demikian setiap perusahaan harus menyadari bahwa nilai atau harga saham yang terjadi di pasar merupakan pedoman yang penting untuk mengevaluasi keputusan perusahaan, yaitu untuk mengevaluasi kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden dapat memaksimalkan harga sahamnya.

6. Dampak Kebijakan Struktur Modal dan Kebijakan Deviden terhadap Harga Pasar Saham Syari'ah

Dampak kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden terhadap harga pasar saham merupakan hal penting yang harus diperhatikan oleh perusahaan karena kebijakan struktur modal dan kebijakan deviden menyangkut keputusan finansial yang sering dilakukan oleh setiap perusahaan dan melalui keputusan inilah, nilai perusahaan yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan tersebut.

Bank syari'ah perusahaan *finacial* sebagai salah satu sektor usaha di suatu negara, sangat perlu mengevaluasi keputusan untuk memaksimalkan nilai sahamnya. Hal ini karena perusahaan sektor finansial yang telah mencatatkan di bursa efek dan telah menghimpun dananya dengan menerbitkan saham, dan perusahaan lainnya merupakan investasi jangka panjang yang penuh dengan risiko dan ketidakpastian.



DAFTAR PUSTAKA

- A. M. Sadeq. 1989. "Factor Pricing and Income Distribution from an Islamic Perspective." Dipublikasikan dalam *Journal of Islamic Economics*.
- A. Rizwan *et.al.* 2006. "Effect of Ethanol Extract of *Coccinia Grandis* Lin Leaf on Glucose and Cholesterol Lowering Activity" *Journal of Islamic Banking and Finance*.
- A. Rusdiana dan A. Ghozin. 2014. *Manajemen: Berwawasan Global*. Bandung: Pustaka Setia.
- Abdul 'Azhim Jalal. 2004. *Fiqh Ar-Riba Dirasah Muqaranah wa Syamilah li-At-Tathbiqat Al-Mu'ashirah*. Bairut: Muassasah Ar-Risalah.
- Abdul Aziz. 2010. *Manajemen Investasi Syari'ah*. Bandung: Alfabeta.
- Abdul Halim dan Sarwoko. 1995. *Analisis Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Abu Hayan Al-Andalusi. 1993. *Tafsir Al-Bahr Al-Muhith*. Vol. III. Beirut: Dar Al-Kutub Al-'Ilmiyyah.
- Abu Sura'i Abdul Hadi. 1993. *Ar-Riba Wal-Qurudl*. Terj. M. Thalib. *Bunga Bank dalam Islam*. Surabaya: Al-Ikhlas.
- Abu Umar Faruq Ahmad. 2009. "The Time Value Concept in Islamic Finance." *The American Journal of Islamic Social Sciences*. Vol. 23 No. 1.

- Achmad Chariri dan Ghozali. 2007. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: Andi.
- Achmad Zuhdi. 2004. *Pandangan Orientalis Barat tentang Islam antara yang Menghujat dan Memuji*. Cet. Ke-1. Surabaya: Karya Pembina Swajaya.
- Ade Arthesa dan Edia Handiman. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Bukan Bank*. Jakarta: Indeks.
- Adiwarman A. Karim. 1998. *Ekonomi Islam Suatu Kajian Kontemporer*. Edisi Pertama. Jakarta: Gema Insani.
- _____. 2004. *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- _____. 2012. *Ekonomi Mikro Islam*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2014. *Ekonomi Makro Islami*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Adiwarman A. Karim. 2010. *Bank Islam Analisis Fiqih dan Keuangan*. Ed. Empat. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Afzalur Rahman. 1990. *Economic Doctrines of Islam*. Lahore: Islamic Publication.
- _____. 1995. *Doktrin Ekonomi Islam*. Jilid I. Yogyakarta: Dana Bhakti.
- Agus Sartono. 1997. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ahmad Hatta. 2009. *Tafsir Qur'an Perkata*. Cetakan Ketiga. Jakarta: Maghfirah Pustaka.
- Ahmad Ibrahim Abu Sinn. 2006. *Manajemen Syariah*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Ahmad Ifham Sholihin. 2010. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. Jakarta: PT Gramedia.
- Ahmad Rodoni dan Abdul Hamid. 2008. *Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Zikrul Hakim.
- Ahmad Yusuf Ayus dan Abdul Aziz. 2009. *Manajemen Operasional Bank Syariah*. Cirebon: STAIN Press.
- Amanita Novi Yushita. 2012. *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UNY.
- Amin W. Tunggal. 1994. *Akuntansi Leasing (Sewa Guna Usaha)*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Andri Soemitra. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- _____. 2014. *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- An-Nabhani. 2004. *An-Nizham Al-Iqtishadi fi Al-Islam*. Beirut: Dar Al-Ummah.
- An-Nabhani. 2003. *Asy-Syakhshiyah Al-Islamiyyah*. Vol. II. Beirut: Dar Al-Ummah.
- Anonimus. 1992. *Ensiklopedi Ekonomi, Bisnis dan Manajemen*. Jilid 2. Jakarta: Cipta Adi Pustaka.
- Anthony, Anthony, R.N. 1978. *Financial Accounting in Non-Business Organisations: an Exploratory Study of Conceptual Issues*. Financial Accounting Standards Board.
- Arief Susetyo A. 2006. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEJ Periode 2000-2003*. Skripsi. Jakarta: FE-UI.
- Arrison Hendry. 1999. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Muamalah Institute.
- Asy-Syaukani. 2007. *Fath Al-Qadir Al-Jami' Baina Fann Ar-Riwayah Wa Ad-Dirayah fi 'Ilm At-Tafsir*. Vol. I. Kairo: Dar Al-Hadits.
- Awalil Rizky dan Nasyith Majidi. 2008. *Indonesia: Undercover Economy Bank Bersubsidi yang Membebani*. Yogyakarta: E-Publishing.
- Az-Zuhaili. 2012. *Mausu'ah al-Fiqh al-Islami wa al-Qadlaha al-Mu'ashirah*. Vol. IV. Damaskus: Darul Fikr.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Bambang Sunggono dan Aries Harianto. 2001. *Bantuan Hukum dan Hak Asasi Manusia*. Cetakan Ke-2. Bandung: Mandar Maju.
- BIS. 2002. "The Supervision of Cross'Border Banking." *Basle, Jurnal Hukum*. No. 20. Vol 9. Juni.
- Burhanudin. 2010. *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- C. B. Macpherson. 1989. *Pemikiran Dasar Hak Milik*. Cet. I. Terj. C. Woekirsari dan Haryono. Jakarta: YLBHI.

- C. Crutchley and R. Hansen. 1989. "A Test of the Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividends". *Financial Management*. Vol. 18.
- C.R. Chen dan Steiner T.L. 2000. "Manajerial Ownership and Agency Conflict: a Nonlinier Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy." *Financial Review*. Vol. 34.
- Charles P. Jones. 2004. *Investments Analysis & Management*. 6th edition. New York: John Willey and Sons Inc.
- D. Henley. *et.al.* 1992, *Public Sector Accounting and Financial Control*. London: Chapman & Hall.
- Darminto Dwi Prastowo dan Rifka Julianty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan: Konsep dan Manfaat*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Deddi Nordiawan. 2006. *Akuntansi Sektor Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Delil Khairat. 2006. "Konsep dan Operational Asuransi Syariah", Materi Pelatihan Program Sertifikasi Asuransi Syariah Tingkat Dasar Angkatan XX, AASI-LPKG BPPK. Jakarta: Departemen Keuangan.
- Departemen Keagenan AJB Bumiputera. 2010. *Materi Pendidikan dan Latihan Agen Asuransi Syariah*. Jakarta: AJB Bumiputera.
- Dermawan Sjahrial. 2002. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi Gemala dkk. *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*. Cetakan Ke-2. Jakarta: Kencana, Prenada Media Group.
- Dimyauddin Djuwaini. 2008. *Pengantar Fiqh Muamalah*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Dwi Suwiknyo. 2010. *Kamus Lengkap Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Total Media.
- E. Anessi Pessina and E. Borgonovi. 1997. "Accounting and Accountability in Local Government: A Framework", in E. Caperchione and R. Mussari (eds.), *Comparative Issues in Local Government Accounting*. London: Kluwer Academic Publishers.
- Earl K. Stice. 2004. *Akuntansi Intarmediate*. Jakarta: Salemba Empat Grand Wijaya Center.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* Yogyakarta: BPFE.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Eko Suprayatno. 2005. *Ekonomi Islam: Pendekatan Ekonomi Makro Islam dan Konvensional*. Jakarta: Graha Ilmu.
- Elis Mediawati. 2011. "Pembelajaran Akuntansi Keuangan Melalui Media Komik." *Jurnal Media Pendidikan*.
- Erich Weede. 1981. "Income Inequality, Average Income, and Domestic Violence." *Journal of Conflict Resolution* 25 (December).
- Eugene Brigham dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fathurrahman Jamil. 2004. *Filsafat Hukum Islam*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Firdaus dkk. 2005. *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Keuangan & Investasi Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Frank E. Vogel and Samuel L. Hayes. 1998. *Islamic Law and Finance*. The Netherlands: Kluwer Law International.
- Frank J. Fabozzi dan Harry Markowitz. 2008. *The Theory and Practice of Investment Management*. Hoboken, New Jersey: Fresty Ivo.
- Frank K. Reilly dan Keith C. Brown. 2003. *Investment Analysis and Portfolio Management*. Seventh Edition. Ohio: Thomson South-Western.
- Fred Weston Eugens F. Brigham. 1989. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1. Edisi Ke-9. Terj. Alfonsos Sirait. Jakarta: Erlangga.
- Fuad Al-Omar dan Mohammed Abdel-Haq. 1996. *Islamic Banking: Theory, Practice and. Challenges*, Oxford University Press. New Jersey, USA: Karachi and Zed Books Ltd.

- G. Donaldson. 1961. *Corporate Debt Capacity: a Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Boston: Division of Research.
- G. Stoker. 1998. "Governance as Theory: Five Propositions". *International Social Science Journal*.
- Gemala Dewi. 2006. *Aspek-aspek Hukum dalam Perbankan dan Perasuransian Syariah di Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- H. DeAngelo and R. Masulis. 1980. "Leverage and Dividend Irrelevancy. Under Corporate and Personal Taxation." *Journal of Finance* 35.
- H. M. Ibrahim Yacob. 2003. *Studi Kelayakan Bisnis*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka. Cipata.
- H.E. Leland and D.H. Pyle. 1977. "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". *Journal of Finance*.
- Hadits Hasan: Irwa-ul Ghalil No. 1489 dan Fathul Bari IV: 417 No. 2227.
- Hadits Riwayat Muslim No. 1210; At-Tirmidzi III/532; Abu Dawud III/248.
- Hafidhuddin Didin dan Hendri Tanjung. 2003. *Manajemen Syariah dalam Praktik*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Hans Kelsen. 2006. *Teori Umum tentang Hukum dan Negara*. Cetakan Ke-1. Bandung: Nusa Media dan Nuansa.
- Harimurti Subanar. 1998. *Manajemen Usaha Kecil*. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harry Markowitz. 1952. "Portfolio Selection", *Journal of Finance*.
- Heilbroner, Robert L. 1991. *Hakekat dan Logika Kapitalisma*. Terj. Hartono Hadikusumo. Jakarta: LP3ES.
- Hendi Suhendi. 2010. *Fiqh Muamalah*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Heri Sudarsono. 2007. *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* Edisi 2. Yogyakarta: Ekonisia.
- Herman Darmawan. 2006. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husein Umar. 2005. *Evaluasi Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- I Friend dan LHP Lang. 1988. "A Empirical Test of the Impact of Managerial Selft-Interest on Corporate Capital Structure." *The Journal of Finance*.
- IAI. 1995. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ibnu Manzhur. 1999. *Lisanul 'Arab*. Vol. V. Beirut: Dar Al-Ihya At-Turats Al-'Arabiy.
- Ibnu Qudamah Al-Maqdisi. 2004. *Al-Mughni*. Riyadh: Dar 'Alam Al-Kutub.
- Ibnu Rasyd Al-Hafid. 2004. *Bidayah Al-Mujtahid wa Nihayah Al-Muqtashid*. Vol. II. Kairo: Dar Al-Aqidah.
- Ibrahim Warde. 2009. *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan. PSAK. No.105: Akuntansi Mudharabah*. Jakarta: Salamba Empat.
- Imam Ahmad Hambali. *Musnad*. Jilid 2. No. 208.
- Indah Yuliana. 2010. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Maliki Press.
- Indriyo Gitosudarmo dan Basri. 2002. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance. 2012. *Islamic Financial System: Principles and Operations*. Kuala Lumpur: Isra.
- Irham Fahmi dan Yovi Lavianti Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi "Teori dan Soal Jawab"*. Jakarta: Khairul Bayan.
- Ismail Al-Faruqi 1982. *Tauhid. Its Implications for Thought and Life*. Wyncote USA: The Intenational Institute of Islamic Thought.
- Ismail. 2011. *Perbankan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- Iwan P. Pontjowinoto. 2003. *Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan. Praktisi. Modal Publications*. Jakarta: Safir.
- Iwan Triyuwono. 2000. "Organisasi dan Akuntansi Syariah: Implementasi Nilai Keadilan dalam Format Metafor Amanah". *Journal Akuntansi dan Auditing Indonesia*. Vol 4. No. 1.

- J. Dowling and J. Pfeffer. 1975. "Organizational Legitimacy: Social Values An Organizational Behavior." *Pacific Sociological Journal Review*. Vol. 18.
- J. F. Weston dan Copeland T. E. 1992. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland. 1988. *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa: Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- J. Godfrey. *et.al.* 1997. *Accounting Theory*. Queensland: John Wiley & Sons.
- Jalaluddin Muhammad. t.t. *Tafsir Al-Jalalain*. Beirut: Maktabah Al-Salafiyah.
- James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Terj. Dewi Fitriyani dkk. Jakarta: Salemba Empat.
- Jensen *et.al.* 1992. "Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies." *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 27.
- John Dickinson W. R. 1974. *Structural Relationships of San Andreas Fault System*. New York: Genevraye P & De.
- John J. Hampton. 1995. *Financial Decision Making: Concept, Problem, and Cases, 3*. New Jersey: Prentice Hall.
- John Wild dkk. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan. Buku Dua. Alih Bahasa: Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat.
- Jones M.J. Brinn T and Pendlebury M. 1996. UK Accountants' Perceptions of Research" *Journal Quality, Accounting and Business Research*. Vol. 26 No. 3.
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Surakarta: Bumi Aksara.
- Kasmir. 2000. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- _____. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Keenam. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- _____. 2008. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- _____. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kim W. and E. Sorensen. 1986. *Evidence on the Impact of the Agency Cost of Debt on Coroprate Debt Policy*.
- Kurniawan T. 2008. *Volatilitas Saham Syariah*. Jakarta: Islamic. Index.
- Lawrence J. Gitman. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Seventeenth Edition. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Litzenberger R.H. dan K. Ramaswamy. 1979. "The Effects of Personal Taxes and Devidends On Capital Asset Prices." *Journal of Financial Economic*. Vol XXXI. No 5.
- Lukas Setia Atmaja. 1990. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Yogyakarta: Andi.
- _____. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media.
- M. Kerr and K. Zubevich. 2002. *Where is Your Superannuation Money Going? An Environmental Perspective*. Melbourne: Australian Conservation Foundation.
- M. Miller dan Modigliani F. 1961. "Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares." *The Journal of Business*. Vol. 34. No. 4 Oct.
- M. Nadjib dkk. 2008. *Investasi Syari'ah*. Yogyakarta: Kreasi Kencana.
- M. Umer Chapra. 1998. *Toward a Just Monatery System*. Edisi Indonesia. Menuju Moneter yang Adil. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- _____. 1992. *Sistem Moneter Islam*. Jakarta: Gema Insani.
- _____. 2001. *The Future of Economics: an Islamic Persfctive*. Jakarta: SEBI.
- M. Yusuf Qardhawi. 1987. *Norma dan Etika Ekonomi Islam*. Jakarta: Gema Insani Press.

- M.H. Behesti. 1988. *Kepemilikan dalam Islam*. Diterjemahkan oleh Lukman Hakim dan Ahsin M. Jakarta: Pustaka Hidayah.
- M.S. Rozeff. 1982. "Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratios." *Journal of Financial Research*. Vol 8.
- Macooby Michael. 2009. *Sang Pemimpin Wajah Baru bagi Manajemen Dewasa Ini*. Jakarta: Gramedia.
- Majid Kahduri. 1984. *The Islamic Conception of Justice*. London: The John Hopkins.
- Mamduh Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFU-UGM.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YPKN.
- Manahan P. Tambulon. 2005. *Manajemen Keuangan: Konseptual, Problem dan Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Mariam Darus Badruzaman. 2005. *Aneka Hukum Bisnis*. Bandung: Alumni.
- Metwally. 1995. *Teori dan Model Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit. Daya Insana.
- Milton Friedman. 1962. *Capitalisme and Freedom*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Mochammad Nadjib dkk. 2008. *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Mohammad Heykal. 2012. *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Muhammad Abdul Manan. 2009. *Teori dan Praktek Ekonomi Islam*. Yogyakarta: Dana Bhakti Wakaf.
- Muhammad Akram Khan. 2008. "Time Value of Money", an *Introduction to Islamic Economics & Finance*. Selangor: Mashi Publication.
- _____. 2010. "Commodity Exchange and Stock Exchange in an Islamic Economy." *The American Journal of Islamic Social Science*. Vol. 5 No. 1.
- Muhammad Ali Al-Shabuni. t.t. *Shafwat Al-Tafasir*. Jilid II. Kairo: Dar Al-Shabuni.
- Muhammad Firdaus dkk. 2005. *Konsep Dasar Obligasi Syari'ah*. Jakarta: Renaisan.
- Muhammad Ismail Yusanto dkk. 2002. *Pengantar Manajemen Syariah*. Jakarta: Khairul Bayan.
- Muhammad M. Ma'aji dkk. 2014. "Performance of Asset and Commodity-Based Securities in Malaysia's Islamic Inter-Bank Money Market." *Journal of Islamic Banking and Finance*. December 2014. Vol. 2. No. 2.
- Muhammad Nafik H.R. 2009. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Muhammad. 2004. *Dasar-dasar Keuangan Islami*. Yogyakarta: Ekonisia.
- _____. 2004. *Manajemen Dana Bank Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Syari'ah. Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta: UUP STIM YKPN.
- Muhammad Syafi'i Antonio. 1999. *Bank Islam Suatu Pengenalan Umum*. Jakarta: Central Bank of Indonesia and Tazkia Institute.
- _____. 2001. *Bank Syari'ah: Teori dan Praktik*. Jakarta. Gemma Insani Pres.
- _____. 2012. *Hukum Harga Tangguh (Time Value of Money) dalam Islam"* Abu Al-Maira. Jakarta: Gemma Insani Pres.
- Muslich. 2004. *Etika Bisnis Islami*. Yogyakarta: Adipura.
- Mustafa Edwin Nasution et.al. 2007. *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Kencana.
- Myron Gordon dan Lintner. 1963. "Optimal Investment and Financing Policy." *Journal of Finance*.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Nanang Fattah. 2000. *Ekonomi dan Pembiayaan Pendidikan*. Bandung: Remaja Rosda Karya.
- Nazih Hammad. 2008. *Mu'jam Al-Mushthalahat Al-Maliyyah wa Al-Iqtishadiyyah fii Lughah Al-Fuqaha'*. Jedah: Dar Al-Basyir.
- Nor Hadi. 2011. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nor Hadi. 2013. *Pasar Modal; Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nurul Hudah dan Mustafa Edwin Nasution. 2005. *Investasi pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- _____. 2009. *Current Issues Lembaga Keuangan Syariah*. Jakarta: Kencana.
- _____. 2007. *Ekonomi Makro Islam Pendekatan Teoritis*. Jakarta: Kencana.
- _____. 2010. *Lembaga Keuangan Islam*. Jakarta: Kencana.
- Pandji Anoraga, dan Pakarti Piji. 2001. *Pengantar Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: Asdi Mahasatya. Berlianta.
- Panji Anoraga dan Puji Pakarti. 2010. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld. 2000. *Ekonomi Internasional Teori dan Kebijakan*. Jakarta: Rajawali Press.
- Philip Best. 1998. *Implementing Value at Risk*. Singapura: John Wiley & Son.
- Poppy Alexano. 2012. *Manajemen Keuangan untuk Pemula dan Orang Awam*. Jakarta: Laskar Aksara.
- Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) UII Yogyakarta. 2014. *Ekonomi Islam*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- R. Subekti. 2002. *Aneka Perjanjian*. Bandung: Alumni.
- R.P.C. Morgan. 1988. *Soil Erosion and Conservation*. Hongkong: Longman Group.
- Ramlan Surbakti. 1992. *Memahami Ilmu Politik*, Jakarta: Gramedia.
- Richard A. Brealey et. al. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore: Mc Graw-Hill.
- Ridwan S. Sundjaja dan Inge Barlian. 2002. *Manajemen Keuangan Satu*. Edisi Keempat. Jakarta: Prenhallindo.
- _____. 2003. *Manajemen Keuangan 2*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rivai Veithzal dan Arfian Arifin. 2010. *Islamic Banking: Sebuah Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Ed. 1. Cet. 1. Jakarta: Bumi Aksara.
- Riyanto Bambang. 1990. *Dasar-dasar Pembelanjaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada.
- Robert D. Hisrich dkk. 2008. *Kewirausahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- S. Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Sadono Sukirno. 2006. *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Kencana.
- Salim. 2006. *Hukum Kontrak: Teori & Teknik Penyusunan Kontrak*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Saptono Budi Satrio. 2005. *Optimasi Portofolio Saham Syariah (Studi Kasus Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2004)*. Tesis Program Pascasarjana PSKTTI-UI. Jakarta.
- Setia Mulyawan. 2015. *Manajemen Risiko*. Bandung: Pustaka Setia.
- Sharter Anthony Manser. 1979. *A Theory of Identity, Existence and Predication*. Bloomington and London: Indiana University Press.
- Siddiqi R. Jafri S.A. 2009. "Maternal Satisfaction After Spinal Anaesthesia for Cesarean Deliveries." *Journal of the College of Physicians and Surgeons Pakistan*.
- Singh and Hamid. 1992. *Undertook the First Study On Corporate Financing Patterns In Developing Countries*. Boston: Division of Research.
- Sofiniyah Ghuftron et.al. 2005. *Konsep dan Implementasi Bank Syariah*. Jakarta: Renaisan.
- Sofyan Syafri Harahap. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Sri Hasnawati. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek*. Jakarta: Usahawan. No. 09/Th XXXIX, September.

- Sri Redjeki Hartono. 1995. *Hukum Asuransi dan Perusahaan Asuransi*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Stanley B. Block and Geoffrey A Hirt. 1996. *Foundations of Financial Management*. 8th Ed. United States of America: The Irwin Series in Finance.
- Suad Husnan. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Subagyo dkk. 2002. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Sudarsono Heri. 2003. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sulaiman Rasyid. 2012. *Fiqh Islam*. Bandung: Sinar Baru Algensindo.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Suparmoko. 2000. *Pokok-Pokok Ekonomika*. Yogyakarta: BPFE.
- Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1169/KMK. 01/1991 Tanggal 21 November 1991.
- Sutan Remi Sjahdeni. 1999. *Perbankan Islam dan Kedudukannya dalam Tata Hukum di Indonesia*. Jakarta: Grafitti.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Syafri Sofyan. 2011. *Akuntansi Islam*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Syarh Ibnu Najjar. 1993. *Al-Kaukab Al-Munir*. Vol. III. Riyadh: Maktabah Al-'Ubaikan.
- Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Theodorus M. Tuanakotta. 2011. *Berpikir Kritis dalam Auditing*. Jakarta: Salemba. Empat.
- Tim Informasi Perbankan Syariah. 2010. *Statistik Perbankan Syariah*. Jakarta: Direktorat Perbankan Syariah.
- Tim Laskar Pelangi. 2013. *Metodologi Fiqh Muamalah*. Kediri: Lirboyo Press.
- Trevor Gambling and R.A. Abdul Karim. 1991. *Business and Accounting Rthics in Islam*. London: Manshell Publishing Ltd.
- Utomo Budi Setiawan. 2002. *Fikih Kontemporer*. Jakarta: Pustaka Saksi.
- Van Horne and Wachowicz. 2001. *Fundamentals of Financial Management, 12e ii*. Pearson Education. New York: Prentice-Hall Inc.
- Vithzal Rifai dkk. 2010. *Islamic Business Ethics*. Edisi Pertama. Jakarta: Bumi Aksara.
- W. Tyler and R. Walsh. 1979. *Test and Measurement*. New Jersey: Pretince. Hall.
- Wahbah Zuhaily. 2008. *al-Fiqh al-Islâmy wa Adillatuhu*. Vol. V. Al-Damaskus: Dar Al-Fikr.
- Warsono. 1998. *Keputusan Keuangan Jangka Panjang*. Edisi Pertama. Malang: UMM Press.
- Wasis. 1981. *Pengantar Ekonomi Perusahaan*. Salatiga: FKIP. UKSW.
- Westerfield Ross dan Jaffe. 2005. *Corporate Finance. Seventh*. New York: McGraw Hill, Inc.
- William F. Sharpe. 2005. *Investasi. PT. Indeks Kelompok*. Jakarta: Gramedia.
- William F. Sharpe. *et.al*. 1995. *Investment*. New York: Prentice Hall.
- Yahya Sudiyono. 2008. *Manajemen Investasi Syariah*. Yogyakarta: BPFE.
- Yulius J. Christiawan. 2005. "Aktivitas Pengendalian Mutu Jasa Audit Laporan Keuangan Historis: Studi Kasus pada Beberapa Kantor Akuntan Publik di Surabaya." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 7/No. 1, Mei.
- Yusuf Qardhawi. 2001. *Peran Nilai dan Moral dalam Perekonomian Islam*. Terjemahan Didin Hafiduddin dkk. Jakarta: Robbani Press.
- Zaim Saidi. 2010. *Tidak Syar'inya Bank Syariah*. Yogyakarta: Delokomotif.
- Zainul Arifin. 1999. "Produk Bank Islam dan Manajemen Keuangan Syariah". Makalah disajikan pada Seminar Nasional Strategi Manajemen Keuangan Syariah, Batu - Malang, 14 Agustus.

- _____. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Pustaka Alvabet.
- _____. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Bank Syari'ah*. Cet. Ke-7. Tangerang: Azkia Publisher.
- Zamir Iqbal dan Abas Mirakhor. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori & Praktik*. Jakarta: Kencana.
- Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor. 2008. *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana.

Dokumen Peraturan dan Perundangan-undangan:

- BPRS PNM Al-Ma'soem. 2004. *Kebijakan Manajemen Pembiayaan Bank Syariah*. Bandung: BPRS PNM Al-Ma'soem.
- Dewan Syariah Nasional MUI dan PSAK Np. 106.
- FASB. 1980. *Statement of Financial Accounting Concept No. 1, Objectives of Financial Reporting by Business Enterprises*, McGraw Hill.
- FASB. 1980. *Statement of Financial Accounting Concepts No. 2, Qualitative Characteristics of Accounting Information*.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 7 tentang Mudharabah.
- Fatwa DSN MUI NO: 37/DSN-MUI/X/2002 tentang PASAR UANG ANTARBANK BERDASARKAN PRINSIP SYARI'AH. Tim Penulis Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional. Edisi Kedua. Jakarta: Kerjasama DSN-MUI-BI, 2003.
- Fatwa DSN No: 09/DSN-MUI/IV/2000 tentang IJARAH (Berisi tentang Rukun dan Syarat Ijarah, Ketentuan Objek Ijarah, Kewajiban LKS dan Nasabah dalam Pembiayaan Ijarah).
- Peraturan Presiden No. 9/2009 tentang Lembaga Pembiayaan.
- Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perbankan.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah.



BIOGRAFI PENULIS



H. Dadang Husen Sobana, lahir di Kp. Padarincang Sukanagalih Cipanas Pacet Kabupaten Cianjur, Jawa Barat pada September 1974. Ia tercatat sebagai santri di Panti Asuhan Yatim Piatu "Nurul Khoer" Desa Sadeng Kecamatan Leuwiliang Kab. Bogor Jawa Barat hingga menyelesaikan Madrasah Tsanawiyah-nya. Alumni MAN

Pacet Cianjur (1994) dan nyantri di Ponpes Al-Ikhlas Kp. Baru Cipanas Cianjur. Lulus dari Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri (FSH UIN/d/h:IAIN) Sunan Gunung Djati Bandung tahun 1999, Meraih gelar Magister Agama (M.Ag.) dari Program Studi Ekonomi Islam (S2) tahun 2002 dari universitas yang sama dengan tesis berjudul *Dual Banking System dalam Sistem Perbankan Indonesia*. Mulai tahun 2014 sampai sekarang tercatat sebagai Mahasiswa Program Doktorat (S3) Hukum Islam Konsentrasi Hukum Ekonomi Syari'ah pada PPS UIN Sunan Gunung Djati Bandung.

Ia Pernah bekerja sebagai Fasilitator Kelurahan Program Penanggulangan Kemiskinan di Perkotaan (P2KP) Kimpraswil dan World Bank di Desa Dramaga Kecamatan Dramaga Kabupaten Bogor (1999-2001), Admin Entry dan Salesman CV Lidah Buaya Group Cabang Bandung (2002-2005) serta Fasilitator Kelurahan Program Penyediaan Air Minum dan Sanitasi Berbasis Masyarakat (PAMSIMAS) Dinas Pekerjaan Umum dan World Bank di Kabupaten Subang 2008-2010.

Ia sebagai dosen tetap pada Mata Kuliah Ekonomi Islam di Fakultas Syari'ah dan Hukum (FSH) UIN Sunan Gunung Djati Bandung. Selain mengajar di FSH UIN SGD Bandung, juga mengajar di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Suryakencana (UNSUR) Cianjur Jawa Barat.

Selain sebagai dosen, ia pernah menjabat sebagai Sekretaris Jurusan Perbandingan Mazhab dan Hukum (PMH) FSH UIN Sunan Gunung Djati Bandung (2011-2015) dan sebagai Ketua Jurusan Ekonomi Syari'ah di Fakultas Agama Islam Universitas Suryakencana (FAI-UNSUR) Cianjur Jawa Barat (2012-2015). Saat ini ia menjabat sebagai Sekretaris Jurusan Manajemen Keuangan Syari'ah (MKS) Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Gunung Djati Bandung (2015-2019), serta sebagai Ketua Jurusan Perbankan Syari'ah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) d/h FAI Universitas Suryakencana (UNSUR) Cianjur (2016-2019). Di samping itu juga aktif sebagai pengurus Masyarakat Ekonomi Syari'ah (MES) Wilayah Jawa Barat 2011-2014 dan MES PD Cianjur (2015-2017).

Penelitian di bidang ekonomi syari'ah yang pernah dilakukan, di antaranya, *Urgensi Pembentukan Amil Profesional dalam membangun kepercayaan muzaki (studi kasus pada badan amil zakat dan shodaqoh di Kabupaten Bandung)*, penelitian kelompok, biaya dari DIPA UIN SGD Bandung tahun 2011; *Analisis Fiqh Muamalah terhadap aqad-aqad yang terjadi pada transaksi kartu kredit syari'ah (penelitian di Bank BNI Syari'ah Bandung)*, penelitian individu dengan biaya DIPA UIN SGD Bandung tahun 2011; *Upah Yang Layak Menurut Yusuf Qardhawi Hubungannya Dengan Upah Minimum Provinsi Jawa Barat Tahun 2013*, penelitian individu dengan biaya DIPA UIN SGD Bandung tahun 2013; *Pengaruh Pendapatan Nisbah Bagi Hasil Pembiayaan Mudharabah Terhadap Profitabilitas Bank Syari'ah (Studi Kasus di PT. Bank Muamalat Indonesia, Tbk)*, penelitian individu dengan biaya DIPA UIN SGD Bandung tahun 2015; *Membangun Model Kemitraan Universitas Dengan Pemerintah Daerah Dalam Pengembangan Ekonomi Kreatif Berbasis Syari'ah di Jawa Barat*, penelitian kelompok dengan biaya DIPA UIN SGD Bandung tahun 2016.

Sebagian tulisan dan artikel seputar ekonomi Islam yang pernah dipublikasikan, antara lain: *Wakaf Sebagai Instrumen Alternatif*

Pendapatan dan Belanja Negara (2002); Pandangan dan Penghargaan al-Qur'an terhadap Aktivitas Bisnis dan Kerja (2002); Prinsip dan Kerangka Konsep Kelembagaan Keuangan Syari'ah (2003); Keteladanan Nabi Muhammad SAW Sebagai Seorang Bisnismen (2005); Belajarlah kita ke Negeri Cina (2007); Kebijakan Fiskal dalam Ekonomi Islam: dari teori ke Empiris (2009); Uang dalam Perspektif Ekonomi Islam (2009); Meneropong Sengketa Ekonomi Syari'ah dalam perspektif Hukum Pidana Islam di Indonesia (2009); Prosedur dan Tata Cara Berwakaf dengan Uang (Wakaf Tunai) Menurut Undang-Undang No. 41 Tahun 2004 (2010); Syirkah dalam Hukum Ekonomi Syari'ah: dari Teori ke Praktek (2012); Ekonomi Islam dalam Dual Sistem Perekonomian Indonesia (2015).

