

Dr. Rahmayati Nst, S.E.I., M.E.I
Khairunnisa, MM

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan karunianya lah penulis dapat menyelesaikan modul mata kuliah Manajemen Keuangan syariah. Salawat dan salam semoga tetap dilimpahkan kepada Nabi Muhammad SAW. Setelah beberapa tahun mengajar di Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, banyak pengalaman yang mendorong penulis untuk menulis sebuah modul yang dapat meningkatkan minat mahasiswa dalam belajar karena modul memiliki kejelasan bahasa dan dengan metode yang mudah dipahami. Didalam modul terdapat bahan ajar yang akan disampaikan dosen kepada mahasiswa Program Studi Manajemen Bisnis Syariah Fakultas Agama Islam Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara sebagai mata kuliah wajib yang akan dipelajari mahasiswa selama satu semester.

Ilmu dari Manajemen Keuangan Syariah sangat diperlukan bagi mahasiswa Program Studi Manajemen Bisnis Syariah dikarenakan bagian dari penjelasan secara teori dan aplikatif yang mempelajari system keuangan syariah.

Penulis menyadari penyusunan modul Manajemen Keuangan Syariah ini masih memiliki kekurangan dan kelemahan, akhirnya kepada bapak/ibu dosen dan para pembaca kiranya dapat memberikan masukan dan saran untuk lebih baik kedepannya.

Medan, 05 Agustus 2020

Tim Teaching Mata Kuliah

(Dr. Rahmayati, MEI)

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	2
Daftar Isi	2
Identitas	4
Pendahuluan	5
Pembelajaran	7
Daftar Pustaka.....	79

Penutup.....

IDENTITAS

1. Nama mata kuliah : Manajemen Keuangan Syariah
2. Kode mata kuliah :
3. Jumlah sks : 3 SKS
4. Nama dosen/Team teaching
: 1. Dr. Rahmayati Nst, S.EI, M.EI
2. Khairunnisa, MM

PENDAHULUAN

Mata kuliah Manajemen Keuangan Syariah ini ialah mata kuliah yang mengajarkan sistem keuangan syariah. Memiliki **tujuan** agar mahasiswa mempunyai capaian pembelajaran oleh hal berikut ini: Sikap, Pengetahuan, dan Keterampilan. Dapat diuraikan capaian pembelajaran mata kuliah ini dari Sikap yaitu: mahasiswa memiliki wawasan tentang mengelola sistem keuangan syariah. Dari pencapaian Pengetahuan yaitu: mahasiswa memahami konsep operasional keuangan syariah; mahasiswa memahami prinsip-prinsip, mekanisme, dan transaksi keuangan syariah, mahasiswa memahami konsep dan implementasinya. **Mata kuliah ini membahas tentang** (1)Kontrak keuangan syariah, (2) Konsep-konsep fundamental keuangan syariah, (3) Time Value of Monet dan Economic Value of Time, (4) Gharar dalam keuangan syariah, (5) Risiko keuangan syariah, (6) Instrumen keuangan syariah berbasis jual beli, (7) Instrumen keuanagn syariah berbasis bagi hasil. Untuk mencapai tujuan dan isi materi tersebut digunakan **metode pembelajaran** Tatap muka langsung dan tidak langsung, *problem solving*, *problem based learning*, *discovery learning*, *small group discussion*, dan simulasi, dengan teknik penyampaian materi pembelajaran menggunakan nilai-nilai Al-Islam dan kemuhammadiyah. **Penilaian** (evaluasi) terdiri dari tiga komponen yaitu **TTM 30%** (Kehadiran 20%, UTS 40% dan UAS 40%), **TT 30%** (MR 20%, TR 20%, JR 30%, dan MRch 30%), **TM 30%** (MR 60%, dan TR 40%), dan **Attitude 10%**, yang semuanya bersumber dari tiga aspek, yaitu kognitif, afektif dan psikomotorik.

A. Capaian Pembelajaran Mata Kuliah

Mahasiswa mampu melakukan identifikasi, formulasi dan menganalisis sistem keuangan syariah melalui pembahasan materi keaungan syariah ini dimulai dari landasan filosofis hingga kepada instrument keuangan syariah.

B. Sub Capaian Pembelajaran Mata Kuliah

1. Mahasiswa memiliki wawasan tentang landasan akad-akad keuangan syariah
2. Mahasiswa memahami konsep uang dalam pandangan Islam dan pengelolaannya
3. Mahasiswa memahami dengan baik transaksi yang dilarang seperti unsur gharar dalam keuangan Islam
4. Mahasiswa memahami konsep mitigasi risiko dalam keuangan syariah

5. Mahasiswa memahami instrument keuangan baik yang berbasis jual beli, bagi hasil, dan sewa menyewa
6. Mahasiswa mampu memahami manajemen dana syariah serta pengelolaannya
7. Mahasiswa mampu memahami dividen keuangan syariah
8. Mahasiswa memahami tata Kelola keuangan syariah yang baik

PEMBELAJARAN

Kegiatan Pembelajaran 1

Pendahuluan: Pengertian dan Fungsi Manajemen Keuangan Syariah

a. Tujuan Pembelajaran

Tujuan pembelajaran mata kuliah Manajemen Keuangan Syariah bagi mahasiswa yaitu sebagai berikut:

1. Agar mahasiswa mengetahui pengertian manajemen keuangan syariah;
2. Agar mahasiswa memahami fungsi manajemen keuangan syariah;
3. Agar mahasiswa memahami ruang lingkup dari manajemen keuangan syariah;

b. Materi Pembelajaran

Pengertian Manajemen Keuangan Syariah



Gambar 1. Kemampuan Analisis Keuangan

Kegiatan dalam manajemen keuangan meliputi kegiatan perencanaan keuangan, analisis keuangan, dan pengendalian keuangan. Seseorang yang melaksanakan kegiatan manajemen keuangan disebut sebagai manajer keuangan, yang harus memiliki *skill* yaitu pengetahuan dan keterampilan tentang *securities and investment analysis* (analisis bisnis, investasi, dan surat-surat berharga). Dengan demikian dalam manajemen keuangan perlu memiliki pengetahuan tentang peraturan, karakteristik bisnis, investasi, surat berharga, mengukur tingkat risiko dari setiap investasi serta proyeksi surat berharga di masa yang akan datang.

Pengertian dari manajemen keuangan syariah yaitu manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan sesuai ketentuan syariah yang berkaitan dengan permasalahan keuangan dari perusahaan. Dengan demikian, manajemen keuangan syariah dapat diartikan sebagai aktivitas dari **perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengendalian/pengawasan** fungsi-fungsi keuangan yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

a) Perencanaan (*Planning*)

Planning atau Perencanaan dibuat dan disusun sebelum sebuah aktivitas dijalankan. Perencanaan sebaiknya disusun secara rinci dan aplikatif, sejak sebuah aktivitas dimulai hingga tujuan dari aktivitas tersebut tercapai. Di mulai dengan menentukan tujuan dan penjelasan tentang aktivitas itu, strategi untuk mencapai tujuan aktivitas sampai evaluasi. Tanpa perencanaan yang baik dan matang, sebuah aktivitas tidak akan dapat berjalan dengan baik atau bahkan bisa gagal. Saat menyusun perencanaan, ada beberapa hal yang perlu ditekankan, antara lain :

- Tujuan dan skalanya harus jelas, sehingga tidak menimbulkan keraguan
- Tujuan benar-benar bisa untuk dicapai
- Tingkat keberhasilannya bisa diukur
- Sumber daya yang ada mempunyai kemungkinan dan bisa dioptimalkan untuk mencapai tujuan tersebut
- Ada target waktu yang jelas

b) Pengorganisasian (*Organizing*)

Setelah tujuan ditentukan, maka proses selanjutnya adalah bagaimana cara untuk mewujudkannya. Sehingga perlu disusun perangkat-perangkat atau tools untuk mewujudkan tujuan tersebut. Yaitu dengan mengorganisir sumber daya yang dimiliki agar bisa mencapai tujuan yang telah ditentukan. Dalam aktivitas ini dituntut untuk bisa mengoptimalkan berbagai potensi individu- individu. Individu dan SDM yang tersedia menjadi satu kekuatan yang *powerful* untuk mencapai tujuan perusahaan. Pada tahapan inilah kita mengenal struktur organisasi, di mana setiap bagian dari struktur dibebankan tugas dan tanggungjawab yang sesuai dengan *skill*-nya.

c) Pelaksanaan (*Actuating*)

Pada aktivitas ini merupakan pelaksanaan nyata agar tujuan dari *planning* yang sudah disusun bisa dicapai. Bagaimana agar orang-orang yang sudah ditempatkan dalam struktur organisasi yang telah disusun bisa menjalankan tugas dan tanggungjawabnya dengan baik dan optimal. Oleh karena itu perlu kerjasama yang baik dan saling mendukung antar struktur.

d) Pengendalian/Pengawasan (*Controlling*)

Controlling atau pengawasan dalam manajemen keuangan adalah aktivitas untuk melakukan penilaian. Penilaian terhadap proses pelaksanaan dari semua aktivitas untuk mencapai tujuan yang telah ditentukan. Untuk bisa melakukan penilaian maka harus ada standar penilaian yang telah ditentukan. Apabila sebuah aktivitas tidak memenuhi standar yang telah ditetapkan, maka perlu dicari penyebabnya kemudian dilakukan koreksi terhadap aktivitas tersebut. Apakah nilai standarnya yang tidak realistis atau pelaksanaannya yang belum maksimal. Aktivitas pengawasan ini bisa dalam bentuk supervisi, pengawasan langsung, inspeksi atau audit. Jadi secara umum fungsi dari *controlling* antara lain :

- Menjaga semua aktivitas perusahaan atau organisasi selalu dalam *track* yang benar;
- Secara terus menerus melakukan improvisasi terhadap proses yang dijalankan;
- Mengetahui dan menemukan kesalahan atau kelemahan sejak dini sehingga bisa segera melakukan tindakan perbaikan. Contoh aktivitas *controlling* atau pengawasan antara lain :
 - Melakukan evaluasi secara terus menerus dan perbaikan terhadap sistem keuangan perusahaan;
 - Melakukan audit terhadap sistem akuntansi dan keuangan perusahaan;
 - Menyediakan laporan keuangan perusahaan dan analisa laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan.

Dalam aktivitas manajemen keuangan tersebut dikatakan sesuai prinsip syariah antara lain jika:

- Dalam kegiatan memperoleh harta harus memperhatikan dan mempertimbangkan sesuai dengan syariah seperti perniagaan/jual beli, pertanian, industri atau jasa-jasa;
- Objek yang diusahakan bukan sesuatu yang diharamkan;
- 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;
- 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 syariah.

Sebuah perusahaan harus mempunyai manajemen keuangan sebagai manajemen terhadap fungsi keuangan yang sesuai prinsip syariah. Secara umum fungsi-fungsi perusahaan dapat dikelompokkan dalam fungsi ini antara lain:

- *Marketing Function;*
- *Financial Function;*
- *Production Function;* • *Human Resources Function.*

Dari fungsi-fungsi diatas dapat dilakukan sebagai pengambilan keputusan bagi manajemen dan tujuan dari perusahaan. Tujuan manajemen keuangan diperlukan karena prestasi manajer keuangan perlu dievaluasi berdasarkan standar tertentu dan mencapai keberhasilan dari target perusahaan.

Fungsi Manajemen Keuangan Syariah



Gambar 2. Aktivitas Manajemen Keuangan

Keputusan keuangan perusahaan sangat ditentukan oleh fungsi dari manajemen keuangan itu sendiri. Fungsi manajemen keuangan syariah adalah berhubungan dengan keputusan keuangan yang mencakup tiga fungsi utama antara lain: **keputusan investasi; keputusan pendanaan; dan keputusan bagi hasil.**

Masing-masing keputusan berorientasi kepada pencapaian tujuan perusahaan. Dengan tercapainya tujuan perusahaan tersebut akan mendorong optimalnya nilai perusahaan.

Nilai perusahaan akan terlihat pada tingginya harga saham perusahaan, sehingga para pemegang saham menjadi sejahtera. Dalam konteks syariah, apabila para pemegang saham mencapai kesejahteraan dan kemakmuran yang tinggi, maka semakin besar zakat yang dibayarkan oleh para pemegang saham tersebut.

Berikut ini akan dijelaskan tiga fungsi utama dari manajemen keuangan syariah yaitu:

1) Keputusan Investasi

Keputusan investasi berhubungan dengan masalah bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk dan komposisi investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan masa depan. Namun harus dipahami bahwa keuntungan investasi masa depan tidak bisa dipastikan. Keuntungan masa depan hanya dapat diproyeksikan.

Sebagaimana Allah berfirman pada Q.S. Lukman ayat 34 yang artinya: *“Sesungguhnya hanya di sisi Allah ilmu tentang hari Kiamat; dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. **Dan tidak seorang pun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh Allah Maha Mengetahui, Maha Menenal.*** Makna dari ayat tersebut yaitu bahwa manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok, namun demikian manusia diwajibkan untuk berusaha. Keadaan ini berarti masa depan selalu berhadapan dengan risiko, masa depan merupakan masa yang tidak pasti. Jadi terdapat hubungan antara hasil yang diharapkan dengan risiko yang akan terjadi. Hasil yang diharapkan dan risiko yang akan terjadi dalam investasi akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

2) Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan mendapatkan dana atau modal. Oleh karena itu, keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Dalam hal ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan. Tujuannya yaitu agar perusahaan mampu membiayai kebutuhan investasi dan aktivitas usahanya.

3) Keputusan Bagi Hasil

Bagi hasil merupakan indikator besar atau kecilnya kemakmuran atau kesejahteraan para investor dalam menanamkan dananya dalam suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi hasil merupakan bagian yang sangat diharapkan oleh para investor dan pemegang saham. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan untuk dapat menentukan:

- Besarnya persentase laba yang dibagikan kepada para investor dan pemegang saham dalam bentuk *cash*;
- Stabilitas bagi hasil yang dibagikan;
- Pemecahan saham;
- Penarikan Kembali saham yang beredar.

c. Tugas/Latihan

Tugas dilakukan secara berkelompok dengan pembahasan sebagai berikut:

- Gambarkan struktur organisasi yang menunjukkan kedudukan dari seorang manajer keuangan dalam sebuah perusahaan.
- Gambarkan dan jelaskan hubungan antara manajer keuangan dengan pasar keuangan.

d. Evaluasi

- Jelaskan apa tanggung jawab manajer keuangan ?
- Mengapa manajer keuangan perlu berhubungan dengan pasar keuangan ?

Kegiatan Pembelajaran 2

Kontrak Keuangan Syariah: Landasan Akad; Kontrak Transaksional; Kontrak Pembiayaan; Kontrak Intermediasi; Kontrak Kesejahteraan Sosial

a) Tujuan Materi Pembelajaran

Materi pembelajaran ini bertujuan untuk sebagai berikut:

- 1) Agar mahasiswa memahami landasan akad-akad syariah;
- 2) Agar mahasiswa dapat memahami kontrak transaksional;
- 3) Agar mahasiswa mampu memahami kontrak pembiayaan;
- 4) Agar mahasiswa memahami kontrak intermediasi;
- 5) Agar mahasiswa memahami kontrak kesejahteraan sosial.

b. Materi Pembelajaran

Landasan Akad

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, akan 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 ke dalam empat kategori besar yaitu:

1. Kontrak transaksional;
2. Kontrak pembiayaan;
3. Kontrak intermediasi; dan
4. Kontrak kesejahteraan social

Perbedaan dan klasifikasi yang didasarkan pada fungsi dan tujuan kontrak ini memberikan kepada kita kerangka untuk memahami sifat dari pembuatan kredit, tipe Instrumen pendanaan, Intermediasi dan peran-peran berbeda yang dimainkan tiap kelompok dalam sistem ekonomi, Dengan kata lain, secara teoritis, hukum bisnis Islam dapat memuaskan kebutuhan pelaku ekonomi melalui berbagai fase aktivitas ekonomi, mulai dari pembelian atau penjualan komoditas, sampai perjanjian yang berkaitan dengan jaminan dan garansi, kesepakatan akan kredit atau keuangan dan yang berkaitan dengan penciptaan peluang investasi.

A) Kontrak Transaksional

Kontrak transaksional berhubungan dengan sektor transaksi ekonomi riil 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 (*differed*) dan dapat berupa, pertukaran komoditas dengan komoditas, atau jual beli barang dengan harga tertentu, atau jual beli dengan utang. Berbagai kontrak ini menciptakan aset, yang bisa menjadi basis peluang pendanaan dan investasi, karena itu pertukaran ini membentuk inti sistem ekonomi dan keuangan yang lebih luas.

B) Kontrak Pembiayaan

Kontrak pembiayaan (*financing contract*) menawarkan jalan untuk menciptakan dan memperluas pembiayaan, memfasilitasi pembiayaan kontrak transaksional, dan memberikan saluran untuk pembentukan modal 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, penyertaan kepemilikan atau kemitraan lainnya.

C) Kontrak Intermediasi

Kontrak intermediasi adalah untuk memfasilitasi pelaksanaan kontrak transaksional dan finansial yang efisien dan transparan. Kontrak intermediasi memberikan kepada agen ekonomi seperangkat alat untuk melaksanakan intermediasi keuangan sekaligus menawarkan jasa profesional (*fee based*) untuk aktivitas ekonomi. Kontrak ini mencakup *mudharabah* (kontrak keuangan perwalian), *musyarakah* (penyertaan modal), *kafalah* (penjaminan), *amanah* (kepercayaan), *takaful* (asuransi), *wakala* (agensi), *jo'ala* (jasa profesional). Dalam kontrak *mudharabah*, agen ekonomi dengan modal (*rabb ul-maal* / pemilik modal) dapat menjalin kemitraan dengan agen ekonomi lain yang memiliki keterampilan (*mudharib*) dengan perjanjian bagi hasil. Walaupun kerugian ditanggung pemilik modal, *mudharib* dapat bertanggung jawab atas kerugian yang disebabkan oleh perbuatan tidak pantas atau pengacuan pada pihaknya. **D) Kontrak Kesejahteraan Sosial**

Kontrak kesejahteraan sosial yaitu kontrak antara individu dan masyarakat untuk memberikan kesejahteraan dan kebahagiaan bagi mereka yang kurang

mampu. Walaupun fasilitas kontrak kesejahteraan adalah diluar cakupan intermediasi, intermediasi dapat menawarkan layanan masyarakat dengan menginstusionalisasikan kontrak kesejahteraan sosial.

c) Tugas/Latihan

- Secara berkelompok untuk mendiskusikan studi kasus dan contoh dari masing-masing kontrak yang telah dijelaskan di materi mengenai landasan akad.

d) Evaluasi

- Jelaskan pemahaman dan konsep dari masing-masing kontrak di materi di atas.

Kegiatan Pembelajaran 3

Konsep-konsep Fundamental Keuangan Syariah: Manajemen Harta Dalam Islam; Transaksi yang Dilarang; Riba dan Implikasinya dalam Keuangan Syariah

a. Tujuan Pembelajaran

Pada materi ini mempunyai tujuan antara lain:

- 1) Agar mahasiswa mampu memahami pedoman manajemen harta dalam Islam;
- 2) Agar mahasiswa memahami transaksi-transaksi yang dilarang dalam Islam;
- 3) Agar mahasiswa menganalisa riba dan implikasinya dalam keuangan syariah.

b. Materi Pembelajaran

Manajemen Harta Dalam Islam

Satu hal yang perlu digarisbawahi dalam praktik Manajemen Kekayaan Islam (*Islamic Wealth Management*) atau Perencanaan Keuangan Islam (*Islamic Financial Planning*) sejauh ini belum mencerminkan hakikat pengelolaan kekayaan dalam Islam. Nilai-nilai moral dalam akidah dan akhlak, belum tergambar secara utuh dalam aktifitas industri baru tersebut. Oleh sebab itu, selintas praktik *Islamic wealth management* terkesan sebatas "pengelolaan harta para pemilik orang kaya untuk memelihara atau bahkan menggandakan kekayaan mereka secara syariat/halal (jika tidak ingin didefinisikan aktifitas penumpukan harta secara syariat). Kondisi ini tentu akan mengkerdilkan makna

Islamic wealth management terbatas hanya aktifitas berorientasi materil, tanpa "ruh", tanpa "Jiwa" keislaman yang lebih kental nuansa ibadah pada setiap aktifitas muamalah.

Terkait dengan wealth management, kekayaan sepatutnya menjadi alat untuk menyebarkan atau mengoptimalkan kemanfaatan pemilikinya. Dengan kata lain, kesalehan seseorang akan semakin bisa diukur berdasarkan jumlah kekayaannya yang mampu memberikan manfaat bagi lingkungannya. Artinya harta itu hanyalah alat untuk mencapai tujuan yang lebih baik yaitu mewujudkan pemilikinya menjadi manusia yang paling mulia.

Berdasarkan nilai-nilai moral Islam ini, orientasi manusia dalam mengelola hartanya berdasarkan Syariah Islam akan berorientasi utama pada dua hal. *Pertama*, pemanfaatan harta tersebut digunakan untuk kelangsungan hidup diri dan keluarganya, sebagai sebuah kebutuhan yang wajib berdasarkan kefitrahannya sebagai manusia. Kedua adalah pemanfaatan harta tersebut bagi manusia di luar keluarga, atau pemanfaatan yang bermotif pada amal sholeh sebagai alat dalam rangka mendapatkan gelar kemuliaan dari tuhan berdasarkan standar-standar yang dikabarkan juga oleh Tuhan.

Dengan demikian, tujuan pengelolaan harta tidak di limitasi pada kegiatan penumpukan harta sesuai dengan syariat tetapi lebih dari itu adalah pengelolaan harta untuk mengoptimalkan diri menjadi manusia yang terbaik di mata Allah SWT. Orientasi kepemilikan harta tidak pada orientasi penikmatan atasnya tetapi berorientasi pada pemanfaatan demi sebuah kebahagiaan sejati.

PEDOMAN DALAM MANAJEMEN HARTA SECARA SYAR'I

Ketidakpedulian praktisi keuangan syariah terhadap substansi prinsip-prinsip keuangan syariah apalagi pada nilai-nilai moral islaminya, ditambah dengan tingkat edukasi dan preferensi masyarakat (sebagai pengguna produk-produk keuangan syariah untuk kebutuhan pengelolaan dan perencanaan keuangan keluarga) yang masih rendah, membuat aplikasi ekonomi atau keuangan syariah masih sebatas aplikasi halal saja. Aplikasi ekonomi atau keuangan syariah yang kualitasnya masih sangat rendah. Aplikasi keuangan yang hanya fokus pada aplikasi yang bebas dari riba atau judi (spekulasi) adalah aplikasi minimum dari praktik ekonomi - keuangan syariah, mungkin dapat disebut levelnya ada pada aplikasi ekonomi halal, tetapi jika praktik ekonomi Islam diinginkan naik pada level selanjutnya yang lebih tinggi

("aplikasi ekonomi islami"), maka etika dan nilai-nilai perilaku ekonomi dalam Islam haruslah mulai diperkenalkan.

Aktivitas pengelolaan harta juga harus dilandasi oleh prinsip keyakinan bahwa setiap harta yang dibelanjakan di jalan Allah akan Allah lipat gandakan balasannya, baik berupa pahala maupun balasan harta material (*monetary gain*). Keyakinan ini pula yang nanti pada pembahasan pengelolaan kekayaan selanjutnya dalam rangka melindungi nilainya, menjadi sangat penting. Karena salah satu cara melindungi nilai kekayaan dalam Islam (*islamic hedging*) adalah menginfakkannya di jalan Allah. Itulah logika ekonomi Islam yang seharusnya menjadi keyakinan para pelakunya, yang kemudian menjadi *built-in dalam perilaku ekonomi*

A) Transaksi Yang Dilarang

Mengapa umat Islam perlu mengembangkan dan menjalankan aktivitas ekonomi keuangan dan perbankan berbasis Syariah? secara praktis, sistem ekonomi keuangan dan perbankan berbasis bunga atau konvensional mendukung beberapa kelemahan yaitu:

1. Transaksi berbasis bunga melanggar keadilan atau kewajaran pelajaran bisnis.
2. Tidak fleksibelnya sistem transaksi berbasis bunga menyebabkan kebangkrutan.
3. Komitmen bank untuk menjaga keamanan uang deposan berikut bunganya membuat bank cemas untuk mengembalikan pokok dan bunganya.
4. Sistem transaksi berbasis bunga menghalangi munculnya inovasi oleh usaha kecil.
5. Dalam sistem bunga, bank tidak akan tertarik dalam kemitraan usaha kecuali bila ada jaminan kepastian pengembalian modal dan pendapatan bunga mereka.

Transaksi berbasis bunga melanggar keadilan atau kewajaran bisnis. dalam bisnis, hasil dari setiap perusahaan selalu tidak pasti titik peminjam sudah berkewajiban untuk membayar tingkat bunga yang disetujui walaupun perusahaannya mungkin rugi. Mungkin perusahaan untung, bisa jadi bunga yang harus dibayarkan melebihi keuntungannya. Hal ini jelas bertentangan dengan norma keadilan dalam Islam.

Tidak fleksibelnya sistem transaksi berbasis bunga menyebabkan kebangkrutan. hal ini menyebabkan hilangnya potensi produktif masyarakat secara keseluruhan. Selain dengan pengangguran sebagian besar orang. Lebih dari itu, beban utang makin menyulitkan upaya pemulihan ekonomi dan memperparah penderitaan seluruh masyarakat.

Komitmen bank untuk menjaga keamanan uang deposit berikut bunganya membuat bank cemas untuk mengendalikan pokok dan bunganya. Oleh sebab itu, demi keamanan, mereka hanya mau menjaminkannya bagi bisnis yang sudah benar-benar mapan atau kepada orang yang sanggup menjamin keamanannya. Sisa uangnya disimpan dalam bentuk surat berharga pemerintah. jadi, semakin banyak pinjaman yang hanya diberikan kepada usaha yang sudah mapan dan sukses, sementara orang yang punya potensi tertahan untuk memulai usahanya. ini menyebabkan tidak seimbang pendapatan dan kesejahteraan, juga bertentangan dengan semangat Islam.

Sistem transaksi berbasis bunga menghalangi munculnya inovasi oleh usaha kecil. usaha besar dapat mengambil resiko untuk mencoba teknik dan produk baru karena mereka punya cadangan dana sebagai sandaran bila ternyata ide barunya itu tidak berhasil. sebaliknya, usaha kecil tidak dapat mencoba ide baru karena untuk mereka harus meminjam dana berbunga dari bank jika gagal, tidak ada jalan lain bagi mereka kecuali harus membayar kembali pinjaman berikut bunganya dan bangkrut. Hal ini terjadi terutama pada para petani jadi bunga merupakan rintangan bagi pertumbuhan dan juga memperburuk keseimbangan pendapatan.

Dalam sistem bunga, bank tidak akan tertarik dalam kemitraan usaha kecuali bila ada jaminan kepastian pengembalian modal dan pendapatan bunga mereka. setiap rencana bisnis yang diajukan kepada mereka selalu diukur dengan kriteria ini. Jadi, bank yang bekerja dengan sistem ini tidak mempunyai insentif untuk membantu suatu usaha yang berguna bagi masyarakat dan para pekerja. Sistem ini menyebabkan *misallocation* sumber daya dalam masyarakat Islam.

Suatu aktivitas atau transaksi ekonomi atau non ekonomi dilarang karena ada penyebab sesuatu itu dilarang. penyebab suatu transaksi dilarang adalah karena faktor-faktor sebagai berikut:

1. Haram zatnya (*haram li-dzatihi*),
2. Haram selainnya zatnya (*haram li ghairihi*),

3. Tidak sah (*lengkap*) akadnya

Haram Zatnya

Haram zatnya berarti zat barang yang ditransaksikan adalah haram. transaksi atas barang demikian ini dilarang karena objek (barang dan/atau jasa) yang ditransaksikan juga dilarang, misalnya minuman keras, bangkai, daging babi, dan sebagainya.

Jadi, transaksi jual beli minuman keras adalah haram, walaupun akad jual beli nya sah titik Dengan demikian, bila ada nasabah yang mengajukan pembiayaan pembelian minuman keras kepada bank dengan menggunakan akad murabahah, maka walaupun akad nya sah tetapi transaksi ini haram karena objek transaksinya haram.

Haram selain Zatnya

Sesuatu dapat menjadi haram, bukan karena zatnya haram. Namun sesuatu itu dapat dikategorikan menjadi barang haram jika cara mendapatkannya dilarang menurut hukum syariah. cara-cara untuk mendapatkan sesuatu yang diharamkan menurut Syariah, diantaranya adalah karena caranya melanggar prinsip-prinsip muamalah, yaitu (1) melanggar prinsip saling Ridho "*antaradin minkum*"

Transaksi yang termasuk melanggar prinsip *an taradin minkum*, adalah: transaksi penipuan (*tadlis*); ketidakjelasan (*gharar/taghris*); rekayasa pasar dalam (*supply/ikhtikar*)

Tadlis (penipu)

Setiap transaksi dalam Islam harus didasarkan pada prinsip kerelaan antara kedua belah pihak (sama-sama ridho). Mereka harus mempunyai informasi yang sama (*complete information*) sehingga tidak ada pihak yang merasa dicurigai (ditipu) karena ada sesuatu yang *unknown to one party* (keadaan dimana salah satu pihak tidak mengetahui informasi yang diketahui pihak lain ini disebut juga (*assymatric information*). *Unknown to one party* (hanya satu pihak yang memiliki informasi) dalam bahasa fiqihnya disebut *tadlis*, dan dapat terjadi dalam 4 (empat) hal, yakni dalam :

1. Kuantitas
2. Kualitas
3. Harga; dan
4. Waktu Penyerahan

Ikhtikrar (Rekayasa Pasar dalam Supply)

Rekayasa dalam supply terjadi bila seseorang produsen/penjual mengambil keuntungan di atas keuntungan normal dengan cara mengurangi suplai agar harga produk yang dijualnya naik. Hal ini dalam istilah fiqih disebut *ikhtikar*. *Ikhtikar* biasanya dilakukan dengan membuat *entry barrier* (hambatan masuk), yakni menghambat produsen dari penjual lain masuk ke pasar, agar ia menjadi pemain tunggal di pasar (monopoli). Karena itu, biasanya orang menyamakan *ikhtikar* dengan monopoli dan penimbunan, padahal tidak selalu seorang monopolis melakukan *ikhtikar*. Demikian pula tidak setiap penimbunan adalah *ikhtikar*

Bai' Najasy (Rekayasa Pasar dalam Demand)

Rekayasa pasar dalam permintaan (*demand*) terjadi bila seseorang produsen (pembeli) menciptakan permintaan palsu, seolah-olah ada banyak permintaan terhadap suatu produk sehingga harga jual produk itu akan naik. Hal ini terjadi misalnya, dalam bursa saham (praktek goreng-menggoreng saham), bursa valas, dan lain-lain. Cara yang ditempuh bisa bermacam-macam mulai dari menyebarkan isu, melakukan order pembelian, sampai benar-benar melakukan pembelian pancingan agar tercipta sentimen pasar untuk ramai-ramai membeli saham (mata uang) tertentu. bila harga sudah naik sampai level yang diinginkan, maka yang bersangkutan akan melakukan aksi ambil untung dengan melepas kembali saham (mata uang) yang sudah dibeli, sehingga ia akan mendapatkan untung besar.

Rekayasa *demand* ini dalam istilah fiqih disebut dengan *bai' najasy*.

Transaksi yang termasuk melanggar prinsip *la tazhlimuna wa la tazhlimuna*, adalah : praktik-praktik ekonomi dan keuangan dalam bentuk:

1. *Taghrir (gharar)*;
2. *Riba*;
3. *May sir*; 4. *Risywah*.

Dengan penjelasan sebagai berikut:

Taghrir (Gharar) atau tidak jelas obyek yang ditransaksikan
Gharar atau disebut juga *taghrir* adalah situasi dimana terjadi *incomplete information* karena adanya *uncertainty to both parties* (ketidakpastian dari kedua belah pihak yang bertransaksi). Dalam *tadlis*, yang terjadi adalah pihak A tidak mengetahui

apa yang diketahui pihak B (*unknown to one party*). Sedangkan dalam taghrir, baik pihak A maupun pihak B sama-sama tidak memiliki kepastian mengenai sesuatu yang ditransaksikan (*uncertain to both parties*). *Gharar* ini terjadi bila kita mengubah sesuatu yang seharusnya bersifat pasti (*certain*) menjadi tidak pasti (*uncertain*). **Riba**

Masalah riba ini akan dibahas lebih rinci dalam buku ini pada bab berikutnya. Dalam ilmu fiqih, dikenal 3 (tiga) jenis riba, yaitu (a) *Riba Fadl*, (b) *Riba Nasiah*, dan (c) *Riba Jahiliyah*

a. Riba Fadl

Riba Fadl disebut juga *riba buyu'* yaitu riba yang timbul akibat pertukaran barang sejenis yang tidak memenuhi kriteria sama kualitasnya (*mist/an bi mist/in*), sama kuantitasnya (*sawa-an bi sawa-in*) dan sama waktu penyerahannya (*yadan biyadin*). Pertukaran semisal ini mengandung *gharar*, yaitu ketidakjelasan bagi kedua pihak akan nilai masing-masing barang yang dipertukarkan. Ketidakjelasan ini dapat menimbulkan tindakan zalim terhadap salah satu pihak, kedua pihak, dan pihak-pihak lain.

b. Riba Nasiah

Riba Nasi'ah disebut juga *riba duyun* yaitu riba yang timbul akibat utang piutang yang tidak memenuhi kriteria untung muncul bersama risiko (*al ghummu bil ghurmi*) dan hasil usaha muncul bersama biaya (*al-kharaj bi dhaman*). Transaksi semisal ini mengandung pertukaran kewajiban menanggung beban, hanya karena berjalannya waktu.

c. Riba Jahiliyah

Riba Jahiliyah adalah utang yang dibayar melebihi dari pokok pinjaman, karena si peminjam tidak mampu mengembalikan dana pinjaman pada waktu yang telah ditetapkan. *Riba Jahiliyah* dilarang karena terjadi pelanggaran kaidah "*Kullu Qardin Jarra Manfa'atan fahuwa Riba*" (setiap pinjaman yang mengambil manfaat adalah riba). Memberi pinjaman adalah transaksi kebaikan (*tabarru'*), sedangkan meminta kompensasi adalah transaksi bisnis (*tijarah*). Jadi, transaksi yang dari semula diniatkan sebagai transaksi kebaikan tidak boleh diubah menjadi transaksi yang bermotif bisnis.

Maysir (Perjudian)

Secara sederhana, yang dimaksud dengan maysir atau perjudian adalah suatu permainan yang menempatkan salah satu pihak harus menanggung beban pihak yang lain akibat permainan tersebut. Setiap permainan atau pertandingan, baik yang berbentuk *game of chance*, *game of skill* ataupun *natural events*, harus menghindari terjadinya *zero sum game*, yakni kondisi yang menempatkan salah satu atau beberapa pemain harus menanggung beban pemain yang lain.

Risywah (Suap-Menyuap)

Perbuatan *risywah* adalah memberi sesuatu kepada pihak lain untuk mendapatkan sesuatu yang bukan haknya. Suatu perbuatan baru dapat dikatakan sebagai tindakan *risywah* (suap-menyuap) jika dilakukan kedua belah pihak secara sukarela. Jika hanya salah satu pihak yang meminta suap dan pihak yang lain tidak rela atau dalam keadaan terpaksa atau hanya untuk memperoleh haknya, peristiwa tersebut bukan termasuk kategori *risywah*, melainkan tindak pemerasan.

b) Riba dan Implikasinya dalam Keuangan Syariah

Menurut Al-Qur'an, pandangan Islam mengenai *Riba* dapat dilihat pada beberapa dari empat surat, yang diturunkan dalam empat tahap, berikut :

Tahap pertama adalah Surah Ar-Rum, ayat 39, ayat ini diturunkan di kota Makkah sebelum Hijriyah. Tafsir ayat ini menunjukkan bahwa *riba* masih merupakan indikasi bukan keharusan. Namun jelas menolak bahwa *riba* seolah-olah dapat menolong mereka yang membutuhkan merupakan perbuatan yang diridhai Allah.

Tahap kedua adalah turunnya surah An-nisa ayat ke 160-161. Ayat ini diturunkan di kota Madinah setelah hijriyah. Ayat ini juga belum secara tegas melarang hukum taurat dengan *riba* walaupun telah dilarang. Untuk itu Allah mengancam orang-orang yahudi dengan balasan yang keras.

Tahap ketiga adalah turunnya surah Ali-Imran ayat 130. Ayat ini turun setelah kaum Muslimin mengalami kekalahan dalam perang uhud pada tahun ke tiga Hijriyah. Ayat ini merupakan peraturan pertama yang melarang kaum Muslimin memakan *riba* . selain itu, ayat ini juga menjelaskan bahwa sifat umum *riba* adalah berlipat ganda.

Tahap keempat adalah surah Al-Baqarah ayat 275-279. Ayat ini diturunkan ketika suku Thaqeef dari Arab menagih *riba*. Padahal suku ini telah memeluk Islam pada bulan Ramadhan pada tahun ke-9 Hijriyah. Perlu dicatat, bahwa Makkah sudah dikuasai oleh Islam setahun sebelumnya. Ayat-ayat terakhir yang menyangkut *riba* tersebut secara tegas mengharamkan segala bentuk *riba*, bahkan Allah dan Rasul-Nya menyatakan perang terhadap pengambil *riba*. Selain itu, ayat-ayat ini secara tegas memberikan tuntutan bahwa : (1) jual beli tidak identik dengan *riba* dan karenanya diperbolehkan; (2) bagi yang telah memakan *riba* harus segera berhenti menagih sisa *riba*.

PENGETIAN BUNGA DAN RIBA

Secara leksikal, bunga sebagai terjemahan dari kata *interest*. Secara istilah sebagaimana diungkapkan dalam suatu kamus dinyatakan, bahwa *interest is a charge for a financial loan, usually a percentage of the amount loaned*. Bunga adalah tanggungan pada pinjaman uang, yang biasanya dinyatakan dengan persentase dari uang yang dipinjamkan.

Timbul permasalahan, apakah bunga sama dengan *riba*? Untuk memberikan jawaban atas pertanyaan tersebut perlu dikaji apa sebenarnya *riba*. Kata *riba* = *ziyadah*, berarti: = bertumbuh, menambah atau berlebih. *Al-Riba* atau *ar-Rima* makna asalnya ialah tambah, tumbuh, dan subur. Adapun pengertian tambah dalam konteks *riba* adalah tambahan uang atas modal yang diperoleh dengan cara yang tidak dibenarkan syara', apakah tambahan itu berjumlah sedikit maupun berjumlah banyak seperti yang diisyaratkan dalam al-Qur'an. *Riba* sering diterjemahkan orang dalam bahasa Inggris sebagai "*usury*" yang artinya "*the act of lending money at an exorbitant or illegal rate of interest*" Sementara para ulama fikih mendefinisikan *riba* dengan "kelebihan harta dalam suatu muamalah dengan tidak ada imbalan/gantinya." Maksud dari pernyataan ini adalah tambahan terhadap modal uang yang timbul akibat transaksi utang piutang yang harus diberikan terutang kepada pemilik uang pada saat utang jatuh tempo. Aktivitas semacam ini, berlaku luas di kalangan masyarakat Yahudi sebelum datangnya Islam, sehingga masyarakat Arab pun sebelum dan pada masa awal Islam melakukan muamalah dengan cara tersebut.

Oleh karena itu, apabila kita menarik pelajaran sejarah masyarakat Barat, terlihat jelas bahwa "*interest*" dan "*usury*" yang kita kenal saat ini pada hakikatnya adalah sama. Keduanya berarti tambahan uang, umumnya dalam persentase. Istilah

"*usury*" muncul karena belum mapannya pasar keuangan pada zaman itu sehingga penguasa harus menetapkan suatu tingkat bunga yang dianggap wajar. Namun setelah mapannya lembaga dan pasar keuangan, kedua istilah itu menjadi hilang karena hanya ada satu tingkat bunga di pasar sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran.

Efek Pengenaan Riba pada Pertumbuhan Ekonomi

Ukuran kesejahteraan masyarakat menurut Islam, adalah dilihat dari seberapa banyak himpunan masyarakat dapat memenuhi kewajiban membayar zakat. Pembayaran zakat di samping sebagai ukuran tingkat ketakwaan kaum Muslim terhadap ajaran agamanya juga dapat dijadikan sebagai ukuran tingkat kemakmuran suatu masyarakat. Semakin banyak um Muslim yang mampu membayar zakat, berarti semakin tinggi tingkat kemakmuran masyarakat tersebut. Melalui zakat (wakaf) dapat dicapai pemenuhan kebutuhan publik.

Kalau dicermati salah satu ayat Al-Qur'an surat Al-Baqarah (276) menunjukkan suatu kondisi hubungan terbalik antara infaq, zakat (*voluntary duties*) dengan *riba*. Allah menegaskan dalam ayat tersebut "*Allah memusnahkan riba dan menyuburkan sedekah*" Ayat ini mengindikasikan implikasi fungsi hubungan terbalik dari dua variabel tersebut, yaitu: infak, zakat atau sedekah dengan *riba*. Secara fungsi dapat dilukiskan sebagai berikut:

(-)

$$\text{Infaq} = f(\text{Riba})$$

Fungsi ini menunjukkan semakin besar *riba*, semakin kecil infaq; sebaliknya semakin kecil *riba*, semakin besar infaq. Dalam suatu masyarakat dimana *riba* telah begitu merajalela, maka tingkat infaknya akan kecil, bahkan kadangkala orang berusaha menghindari untuk membayar zakat yang memang merupakan kewajibannya."Perhatikan Gambar 7.1 implikasi dampak *riba* dalam perekonomian berikut ini:

Pada akhirnya *riba* akan memperburuk perekonomian secara makro, yang kemudian mempengaruhi para pelaku ekonomi di tingkat mikro, sehingga menghindari *riba* pada hakikatnya menghindari keburukan pada perekonomian secara menyeluruh. Jadi secara tak langsung (teori) pihak-pihak yang melakukan praktik *riba* berarti turut

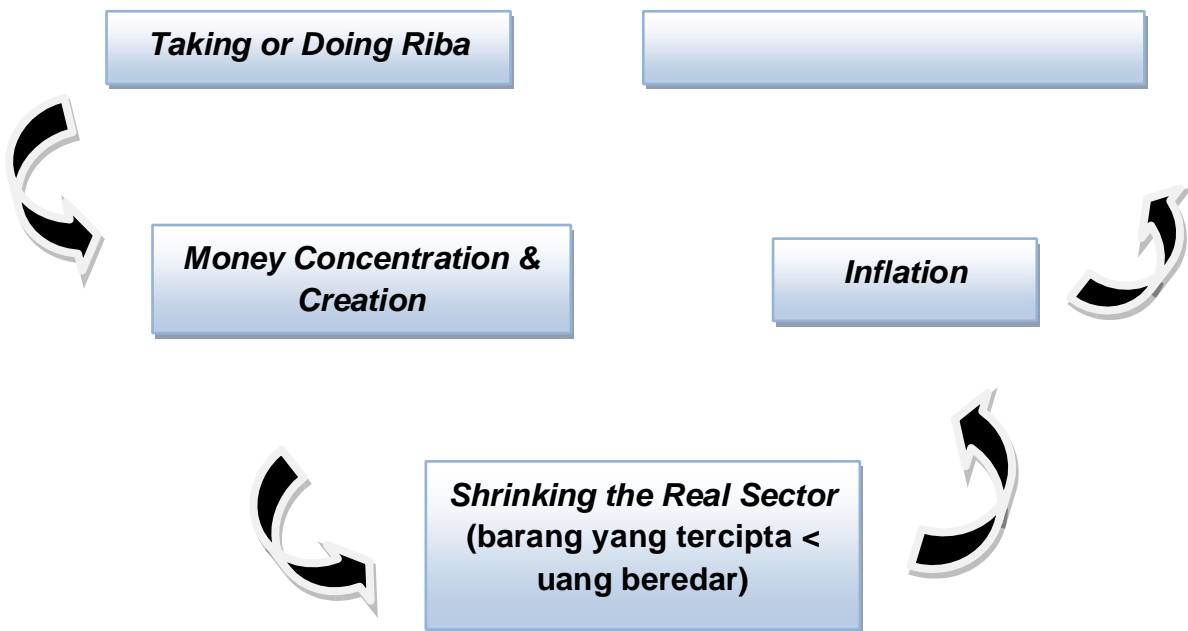
andil dalam menekan perekonomian makro (memperbesar risiko bagi perkembangan ekonomi).

Secara teori *return* yang diterima dari praktik *riba* secara jangka panjang akan menghadapi risiko inflasi, sehingga sebenarnya boleh jadi *purchasing power* dari uang yang bertambah akibat *return* dari bunga/riba tidak berubah atau bahkan semakin mengecil akibat inflasi (jika penambahan pendapatan dari *return* lebih kecil atau sama dengan penambahan harga (inflasi))

$i \rightarrow Y$ (income) naik (P (inflasi) naik) \rightarrow rasio Y/P tetap atau turun ($\Delta m \leq \Delta P$)

Gambar 7.1

Implikasi Dampak *Riba* dalam Perekonomian

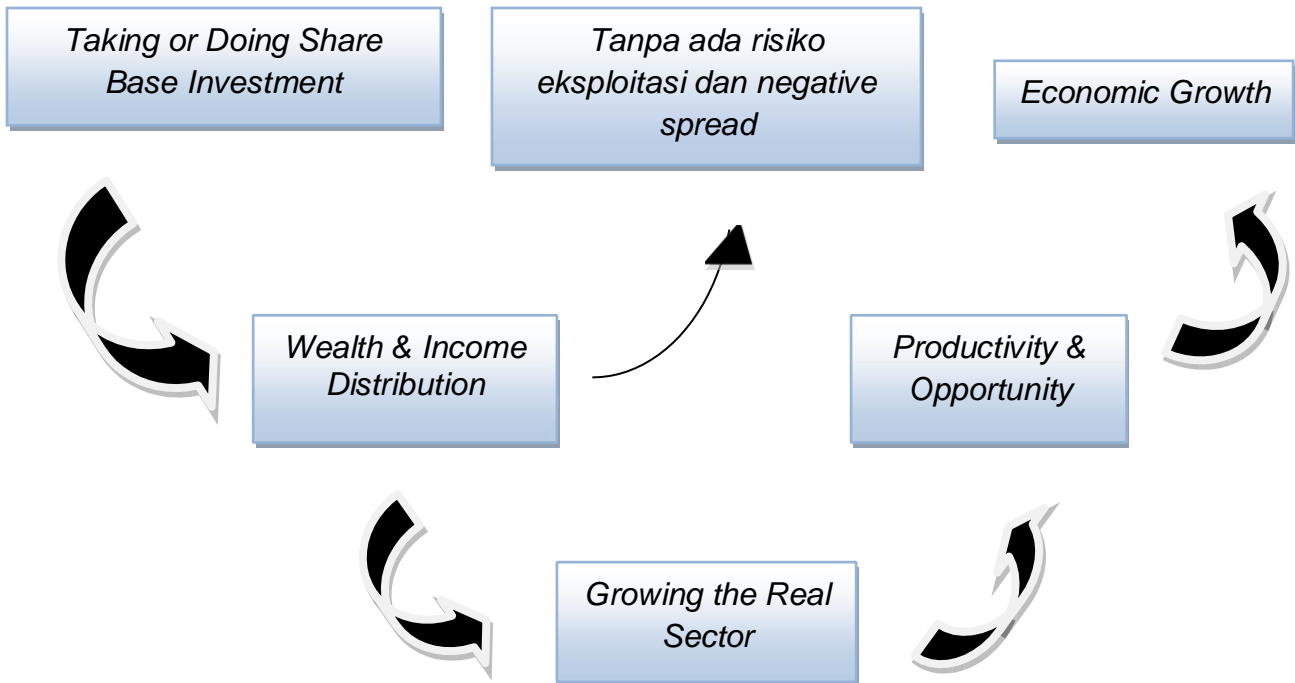


"Dan sesuatu Riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia menambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah"

Secara individu bunga menyebabkan kekayaan (pemodal) meningkat (pengkayaan), namun secara kolektif (akibat inflasi) yang terjadi adalah pemiskinan. Islam mengharamkan penggunaan *riba* dalam ekonomi. Namun, diperintahkan menjalankan kegiatan ekonomi yang mengandung keadilan. Sistem yang digunakan adalah sistem bagi hasil. Mengapa sistem ini diperintahkan oleh Islam? Sistem ini berdampak pada pertumbuhan ekonomi secara baik. Efek sistem bagi hasil terhadap pertumbuhan ekonomi dapat digambarkan pada Gambar 7.2 sebagai berikut:

Gambar 7.2

Implikasi Dampak Bagi Hasil dalam Perekonomian



Dengan demikian, konsep bagi hasil dalam perekonomian Islam akan semakin mendukung pertumbuhan perekonomian secara makro.

C. Tugas/Latihan

Tugas dilakukan secara berkelompok yaitu tentang menjelaskan contoh- contoh transaksi yang dilarang dalam Islam dan alternatif transaksi lainnya agar tidak termasuk dalam transaksi yang dilarang.

D. Evaluasi

Dari jenis-jenis transaksi yang dilarang tersebut, coba anda identifikasi dan hubungkan transaksi yang dilarang tersebut dengan yang terjadi di lingkungan sekitar anda jika terdapat salah satu transaksi yang dilarang dengan menjelaskan kriteria transaksinya dan mengapa termasuk kategori transaksi yang dilarang dalam Islam.

Kegiatan Pembelajaran 4

Time Value of Money (TVM) dan Economic Value of Time (EVT) dalam Keuangan Syariah: Karakteristik Keuangan Syariah; Konsep TVM dan EVT; Kritik atas Konsep TVM

a. Tujuan Pembelajaran

Materi ini memiliki tujuan kepada mahasiswa antara lain:

- 1) Agar mahasiswa memahami tentang konsep TVM;
- 2) Agar mahasiswa memahami konsep EVT;
- 3) Agar mahasiswa dapat mengembangkan pemikiran atas konsep EVT dan implementasinya dalam keuangan syariah.

b. Materi Pembelajaran

Karakteristik Keuangan Syariah

Perkembangan industri perbankan dan keuangan syaria'ah di Indonesia dalam satu dasawarsa belakangan ini mengalami kemajuan yang sangat pesat, seperti perbankan syaria'ah, asuransi syaria'ah, pasar modal syaria'ah, reksadana syaria'ah, obligasi syaria'ah, pegadaian syaria'ah, *leasing* syaria'ah, *Baitul Maal wat Tamwil* (BMT). Demikian pula di sektor riil, seperti Hotel Syariah, Multi Level Marketing Syariah. Di sektor sosial (*voluntary*) bermunculan pengembangan konsep, seperti: zakat profesi, zakat produktif, wakaf produktif dan wakaf uang, dan sebagainya. Pertanyaannya adalah mengapa lembaga-lembaga tersebut bermunculan?

Salah satu jawabannya adalah bahwa dalam praktik lembaga dan sistem keuangan konvensional mengandung beberapa aspek yang bertentangan dengan ajaran Islam yang berhubungan dengan keuangan. Oleh karena itu, sudah selayaknya kalau ada upaya membangun suatu konstruksi sistem dan lembaga keuangan syaria'ah. Di samping itu, sistem dan lembaga keuangan syariah memiliki karakteristik yang tidak ada dalam sistem dan lembaga keuangan konvensional.

Adapun karakteristik (sistem dan lembaga) keuangan syaria'ah adalah: 1.

Dijalankan berdasarkan prinsip syariah.

2. Implementasi prinsip ekonomi Islam dengan ciri-ciri:

- pelarangan riba dalam berbagai bentuknya,
- Tidak mengenal konsep "*time-value of money*",
- Uang sebagai alat tukar bukan komoditi yang diperdagangkan.

3. Beroperasi atas dasar bagi hasil.

4. Kegiatan usaha untuk memperoleh imbalan atas jasa.
5. Tidak menggunakan "bunga" sebagai alat untuk memperoleh pendapatan.
6. Asas utamanya adalah: kemitraan, keadilan, transparansi, dan universal.
7. Tidak membedakan secara tegas sektor moneter dan sektor riil, namun dapat melakukan transaksi-transaksi sektor riil.

Berdasarkan karakteristik tersebut di atas, jelas bahwa dalam sistem, prosedur, mekanisme dan teknik keuangannya adalah berbeda antara keuangan syariah dengan keuangan konvensional. Hal yang paling penting dan selalu menjadi akar masalah adalah masalah riba dan nilai waktu uang (*Time Value Of Money = TVM*). Konsep ini dalam keuangan konvensional menjadi konsep yang sangat di"de-wa-dewa"kan. Konsep TVM itu pula yang menjadi jantung dalam mekanisme keuangan konvensional. Sementara TVM adalah konsep yang harus ditinggalkan dalam sistem dan mekanisme keuangan syariah.

1) Konsep TVM dan EVT

Time value of money dilatarbelakangi oleh adanya anggapan hilangnya pemilik modal akan biaya kesempatan (*opportunity cost*), pada saat ia meminjamkan uang kepada pihak lain. Sehingga pemilik modal membebankan nilai persentase tertentu sebagai kompensasinya.

Selain itu, *time value of money* pada dasarnya merupakan intervensi konsep biologi dalam bidang ekonomi. Konsep *time value of money* muncul karena adanya anggapan uang disamakan dengan barang yang hidup (sel hidup). Sel yang hidup, untuk satuan waktu tertentu dapat menjadi lebih besar dan berkembang.

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*. Ada dua alasan yang mendasari konsep *time value of time*, yakni: *presence of inflation* (adanya inflasi), dan *preference present consumption to future consumption* (konsumsi hari ini lebih disukai daripada konsumsi pada waktu

akan datang). Kedua istilah tersebut dikenal juga dengan istilah teori bunga *abstinence* (penundaan konsumsi) dan *time preference theory* (saat ini lebih berharga dari masa akan datang).

Uang dengan sendirinya tidak memiliki nilai waktu. Namun waktulah yang memiliki nilai ekonomi. Dengan catatan bahwa waktu tersebut memang dimanfaatkan secara baik. Dengan adanya nilai waktu tersebut, maka kemudian dapat diukur dengan istilah atau batasan-batasan ekonomi. Sehubungan dengan tertahannya hak pemilik barang dalam transaksi ekonomi, yang berkaitan dengan nilai waktu. Hal ini diilustrasikan sebagai berikut: Apabila suatu barang dijual dengan tunai untung sebesar Rp500, maka penjual dapat membeli barang lain dan menjual barang beliannya tersebut. Dengan demikian, keuntungan penjual tersebut (dimungkinkan) dapat berlipat. Namun apabila barang dijual dengan tangguh bayar, maka hak penjual tertahan dan tidak dapat membeli barang lain. Sebagai kompensasi atas "tertahannya" hak penjual dari pembeli, maka Islam memberikan (mensahkan harga tangguh lebih tinggi dari harga tunai. Dalam ekonomi konvensional, ketidakpastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian melalui *premium for uncertainty*. Dalam setiap investasi tentu selalu ada probabilitas untuk mendapat *positive return, negative return, dan no return.*" Adanya probabilitas inilah yang menimbulkan ketidakpastian.

Dalam pandangan Islam mengenai waktu, waktu bagi semua orang adalah sama kuantitasnya, yaitu 24jam dalam sehari, 7 hari dalam sepekan. Nilai waktu antara satu orang dengan yang lainnya, akan berbeda dari sisi kualitasnya. Jadi faktor yang menentukan nilai waktu adalah bagaimana seseorang memanfaatkan waktu itu. Semakin efektif (tepat guna) dan efisien (tepat cara), maka akan semakin tinggi nilai waktunya. Efektif dan efisien akan mendatangkan keuntungan di dunia bagi siapa saja yang melaksanakannya. Oleh karena itu, siapapun pelakunya tanpa memandang suku, agama, dan ras, secara *sunnatullah*, ia akan mendapatkan keuntungan di dunia.

Di dalam Islam, keuntungan bukan saja keuntungan di dunia, namun yang dicari adalah keuntungan di dunia dan akhirat. Oleh karena itu, pemanfaatan waktu itu bukan saja harus efektif dan efisien, namun juga harus didasari dengan keimanan. Keimanan inilah yang akan mendatangkan keuntungan di akhirat. Sebaliknya, keimanan yang tidak diamalkan.

Jika ditatik dalam konteks ekonomi, maka keuntungan adalah diperoleh setelah menjaankan ektivitas bisnis. Jadi barang siapa yang melakukan aktivitas bisnis secara

efektif dan efisien, ia akan mendapatkan keuntungan. Namun demikian, ada pertanyaan dasar yang perlu didiskusikan, yaitu apa ukuran yang dapat digunakan untuk menetapkan besar keuntungan yang diramalkan jika dasar *interest rate* adalah dilarang dalam ajaran Islam.

Dalam ekonomi syari'ah, penggunaan sejenis *discount rate* dalam menentukan harga *bai' mu'ajjal* (membayar tangguh) dapat digunakan. Hal ini dibenarkan, karena :

1. Jual beli dan sewa menyewa adalah sektor riil yang menimbulkan *economic value added* (nilai tambah ekonomi)
2. 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 dan yang menyewakan. Dalam transaksi bagi hasil, yang ada adalah hubungan antara pemodal dengan yang memproduksi modal tersebut. Jadi, tidak ada pihak yang telah melaksanakan kewajibannya namun masih tertahan haknya. *Shahibul maal* telah melaksanakan kewajibannya, yaitu memberikan sejumlah modal, yang memproduksi modal (*mudharib*) juga telah melaksanakan kewajibannya, yaitu memproduksi modal tersebut. Hak bagi shahibul maal dan mudharib adalah berbagi hasil atas pendapatan atau keuntungan tersebut, sesuai kesepakatan awal apakah bagi hasil itu akan dilakukan atas pendapatan atau keuntungan.

Perbedaan antara *interest rate* dengan *discount rate* dapat disimpulkan dalam Tabel 1.

Tabel 1

Perbedaan antara Interest Rate dengan Discount Rate dalam
Pandangan Ekonomi Konvensional dan Ekonomi Syariah

Certainty Return	Uncertainty Return
------------------	--------------------

Ekonomi konvensional	Ekonomi syari'ah	Ekonomi konvensional	Ekonomi syari'ah
<p>Interest rate ditentukan oleh :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Preferency current concumption.</i> 2. <i>Expected inflation</i> 	<p>Keuntungan dalam jual beli/sewa menyewa secara bayar tangguh ditentukan oleh :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Tingkat keuntungan setiap kali transaksi. 2. Frekuensi transaksi dalam satu periode. 	<p>Discount rate ditentukan oleh:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Preferency current concumption</i> 2. <i>Expected inflation.</i> 3. <i>Premium for uncertainty,</i> Dengan kata lain, actual return dilaksanakan harus sama dengan <i>expected return</i>-nya. 	<p><i>Discount rate</i> ditentukan atas dasar harapan keuntungan (<i>expected return</i>), dan digunakan untuk menentukan nisbah bagi hasil.</p> <p>Bagi hasil yang harus dibayar adalah nisbah bagi hasil dikalikan dengan pendapatan aktualnya (<i>actual return</i>).</p> <p>Dengan kata lain, pendapatan aktual (<i>actual return</i>) tidak harus sama dengan pendapatan yang diharapkan (<i>expected return</i>).</p>

Rumus-Rumus Time Value of Money (TVM)

Bunga adalah jumlah yang dibayarkan akibat kita menggunakan uang pinjaman.

Dalam suatu analisa kita dapat menggunakan notasi:

i = Interest atau bunga (%) n = jangka waktu (tahun) P = Present value (present worth) adalah nilai uang pada saat dimulai proyek (pada saat sekarang) yaitu pembayaran yang hanya berlangsung sekali tahun ke-0

Rumus present value (nilai hari ini)

$$PV = FV (1 + r)^{-n}$$

FV = Future Value (Nilai Pada akhir tahun ke n)

PV = Nilai Sekarang (Nilai pada tahun ke 0)

r = Suku Bunga n = Waktu (tahun)

Rumus di atas mengasumsikan bahwa bunga digandakan hanya sekali dalam setahun, jika bunga digandakan setiap hari, maka rumusnya menjadi: $PV = FV (1 + r / 360)^{-360n}$

Rumus future value

F = Future value (future worth) adalah pembayaran pada saat periode yang akan datang. Yaitu pembayaran yang hanya berlangsung sekali pada tahun ke-n

$$FV = Po (1+i)^n$$

Keterangan :

FV: Nilai pada masa yang akan datang
Po: Nilai pada saat ini i: Tingkat suku bunga n: Jangka waktu

atau rumus tersebut dapat disederhanakan dengan melihat tabel:

$$FV = PV (FVIF \text{ tahun, bunga })$$

Tabel Future Value (FVIF) US \$						
N	10%	15%	20%	30%	40%	50%
1	1.1000	1.1500	1.2000	1.3000	1.3600	1.4000
2	1.2100	1.3225	1.4400	1.6900	1.8496	1.9600

3	1.3310	1.5209	1.7280	2.1970	2.5155	2.7440
4	1.4641	1.7490	2.0736	2.8561	3.4210	3.8416
5	1.6105	2.0114	2.4883	3.7129	4.6526	5.3782

A = Annual cash flow adalah pembayaran seri (tabungan) yaitu pembayaran yang terjadi berkali-kali tiap tahun dalam jumlah yang sama besar dilakukan tahun ke-1 sampai tahun ke-n sebesar A

G = Gradient yaitu pembayaran yang terjadi berkali-kali tiap tahun naik dengan kenaikan yang sama atau menurun secara seragam

Pengertian Ekuivalensi

Dalam Time Value of Money, pengertian ekuivalensi adalah nilai uang yang berbeda pada waktu yang berbeda akan tetapi secara finansial mempunyai nilai yang sama. Kesamaan nilai finansial tersebut dapat ditunjukkan jika nilai uang dikonversikan (dihitung) pada satu waktu yang sama.

Penyamaan tersebut sulit untuk dimungkinkan dalam studi ekonomi, maka dibuat dasar ekuivalensi berdasarkan:

- Tingkat suku bunga
- Jumlah uang yang terlibat
- Waktu penerimaan/pengeluaran uang
- Cara pembayaran kembali modal yang diinvestasikan dalam penutupan modal awal

Dengan kata lain, dalam dua diagram cashflow disebut ekuivalen pada suatu tingkat bunga tertentu, jika dan hanya jika, keduanya mempunyai nilai (worth) yang sama pada tingkat bunga tersebut.

Nilai harus dihitung untuk periode waktu yang sama (paling banyak digunakan adalah waktu sekarang (Present Worth), tetapi setiap titik pada rentang waktu yang ada dapat digunakan)

Ekuivalensi tergantung pada tingkat bunga yang diberikan (cashflow tidak akan ekuivalen pada tingkat bunga yang berbeda)

Ekuivalensi cashflow tidak harus berarti bahwa pemilihan cashflow tidak penting. Pasti ada alasan mengapa suatu cashflow lebih dipilih dari yang lainnya [3]

Contoh kasus ekuivalensi

Berapa present worth dari pembayaran Rp. 3000 yang akan anda terima 5 tahun dari sekarang, jika anda dapat menginvestasikan uang anda pada tingkat bunga 8% per tahun? Penyelesaian

Jadi cashflow dengan nilai Rp. 2042 saat ini ekuivalen dengan cashflow dengan nilai 3000 pada akhir tahun kelima pada tingkat bunga 8%.

PRESENT WORTH ANALYSIS (Analisa nilai hari ini)

Present Worth adalah nilai ekuivalen pada saat sekarang (waktu 0). Metode PW ini seringkali dipakai terlebih dahulu daripada metode lain karena biasanya relatif lebih mudah menilai suatu proyek pada saat sekarang.

Contoh

1:

Perusahaan mempertimbangkan penambahan suatu alat pada mesin produksi guna mengurangi biaya pengeluaran, yakni penambahan alat A dan penambahan alat B. Kedua alat tersebut masing-masing \$1.000 dan mempunyai umur efektif 5 tahun dengan tanpa nilai sisa. Pengurangan biaya dengan penambahan Alat A adalah \$300 per tahun. Pengurangan biaya dengan penambahan alat B \$400 pada tahun pertama dan menurun \$50 setiap tahunnya. Dengan $i=7%$ alat mana yang dipilih?

Penyelesaian:

Harga masing-masing alat A dan B sama, sehingga tidak menjadi pertimbangan.

Cashflow masing-masing alat:

$$PW \text{ benefit of A} = 300 (P/A, 7\%, 5) = 300 (4,100) = \$ 1.230$$

$$PW \text{ benefit of B} = 400 (P/A, 7\%, 5) - 50 (P/G, 7\%, 5) = 400 (4,100) - 50 (7,647) = \$ 1.257,65$$

Alat B menghasilkan benefit yang **lebih besar** sehingga untuk selama 5 tahun menjadi alternatif yang menguntungkan, bahkan di tahun pertama dan kedua menghasilkan return yang lebih besar dari alat A.

Perhitungan Present Value Dengan Bunga Tunggal

Kita dapat menggunakan rumus di bawah ini :

$$PV = FV / (1 + i)^n$$

Keterangan: PV = nilai saat ini
FV = nilai future value
i = bunga
n = jangka waktu

Perhitungan Present Value Dengan Bunga Majemuk

$$PV = FV / (1 + i/m)^m \times n$$

Keterangan: FV = nilai value ini
PV = nilai future saat ini
i = bunga
n = jangka waktu
m = periode yang dimajemukkan

Annual Cash Flow Analysis

Annual cash flow analysis merupakan perhitungan tentang aliran uang tahunan dalam suatu perusahaan. Kondisi cash flow suatu perusahaan dapat menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Cash flow dihitung untuk memperkirakan kemungkinan yang belum terjadi. Dalam bisnis pelayaran cash flow berguna untuk menentukan apakah kapal yang beroperasi bisa mendatangkan keuntungan selama umur ekonomis kapal. Cash flow ini juga sangat penting dalam perhitungan semua biaya untuk satu kapal yang terdiri dari bermacam-macam jenisnya. Serta pendapatan yang diterima.

Anuitas

Anuitas adalah serangkaian pembayaran dalam jumlah yang tetap untuk suatu jangka waktu tertentu. Anuitas atau Annuity merupakan perhitunga bunga dengan mengalikan presentase bunga dikalikan dengan saldo akhir pinjaman secara tahunan.

Kemudian angsuran perbulan dihitung dengan membagi angsuran tahunan dibagi menjadi 12 bulan. Dalam metode anuitas ini, total angsuran pertahun akan sama, sementara angsuran pokok dan angsuran bunga akan berubah. Angsuran pokok akan meningkat setiap tahun dan angsuran bunga akan menurun, karena bunga dihitung dari saldo akhir kredit.

Besarnya angsuran dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$A = \frac{M \times i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

$$A = \frac{M \times i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

$$A = \frac{M \times i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

$$12$$

A = Total angsuran pertahun
M = Jumlah bunga kredit pertahun
i = Suku waktu kredit
n = Jangka waktu kredit

Ab = Total angsuran perbulan

Sebagai contoh, Jono mendapat kredit dari bank ABC sebesar Rp.120.000.000,- dalam jangka waktu 5 tahun. Suku bunga kredit 12% pertahun anuitas, dan angsuran dilakukan setiap bulan. Hitunglah jumlah angsuran perbulan.

Angsuran total setiap tahun sebesar Rp.33.289.168,- dan angsuran total perbulan adalah Rp.2.774.097. nilai demikian didapat dengan menggunakan rumus diatas dan perhitungannya sebagai berikut:

$$A = 120.000.000 \times \frac{0.12}{1 - (1 + 0.12)^{-5}}$$

$$A = 33.289.168$$

$$Ab = \frac{33.289.168}{12} = 2.774.097$$

Dari rumus anuitas dapat diperoleh angsuran pertahun sama dengan Rp.33.289.168,- . Sementara angsuran perbulan dihitung dengan membagi angsuran pertahun dengan 12 bulan sehingga angsuran perbulan sama dengan Rp.2.774.097,-. Dan angsuran pokok akan dihitung dengan mengurangkan angsuran total dengan angsuran bunga.

Terdapat 2 jenis anuitas:

1. Anuitas biasa (ordinary) adalah anuitas yang pembayaran atau penerimaannya terjadi pada akhir periode
2. Anuitas jatuh tempo (due) adalah anuitas yang pembayaran atau penerimaannya dilakukan di awal periode.

Future Worth Analysis

Future worth analysis (analisis nilai masa depan) didasarkan pada nilai ekuivalensi semua arus kas masuk dan arus kas keluar di akhir periode analisis pada suatu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan (MARR). Oleh karena tujuan utama dari konsep time value of money adalah untuk memaksimalkan laba masa depan, informasi ekonomis yang diperoleh dari analisis ini sangat berguna dalam situasi- situasi keputusan investasi modal.

Hasil FW alternative sama dengan PW, dimana $FW = PW (F/P, i\%, n)$. Perbedaan dalam nilai ekonomis yang dihasilkan bersifat relative terhadap acuan waktu yang digunakan saat ini atau masa depan.

Untuk alternatif tunggal, jika diperoleh nilai $FW \geq 0$ maka alternatif tersebut layak diterima. Sementara untuk situasi dimana terdapat lebih dari satu alternatif, maka alternatif dengan FW terbesar merupakan alternatif yang paling menarik untuk dipilih. Pada situasi dimana alternatif yang ada bersifat *independent*, dipilih semua alternatif yang memiliki $FW \geq 0$.

Analisis Terhadap Alternatif Tunggal

Contoh: Sebuah perusahaan sedang mempertimbangkan peralatan baru seharga Rp. 30.000.000. Dengan peralatan baru akan diperoleh penghematan sebesar Rp.

1.00.00 per tahun selama 8 tahun. Pada akhir tahun ke-8, peralatan itu memiliki nilai jual Rp. 40.000.000. Jika tingkat suku bunga 12% per tahun dan digunakan future worth analysis, apakah pembelian peralatan baru tersebut menguntungkan?

Penyelesaian:

$$FW = 40000000 + 1000000(F/A, 12\%, 8) - 30000000(F/P, 12\%, 8)$$

$$NPV = 40000000 + 1000000(12,29969) - 30000000(2,47596)$$

$$NPV = -21.979.110$$

Oleh karena NPV yang diperoleh < 0 maka pembelian peralatan baru tersebut tidak menguntungkan.

Usia Pakai Sama dengan Periode Analisis

Jika terdapat lebih dari satu alternatif usia pakai yang sama, analisis keputusan dapat dilakukan menggunakan periode analisis yang sama dengan usia pakai alternatif.

Contoh: Sebuah perusahaan akan membeli sebuah mesin untuk meningkatkan pendapatannya. Dua alternatif mesin dengan usia pakai masing-masing 8 tahun ditawarkan kepada perusahaan:

Mesin	Harga Beli (Rp.)	Keuntungan per Tahun (Rp.)	Nilai Sisa di Tahun Akhir Pakai (Rp.)	Usia (X)
	2500000	750000	1000000	
Y	3500000	900000	1500000	

Menggunakan tingkat suku bunga 15% per tahun, tentukan mesin yang seharusnya dibeli.

Penyelesaian:

Mesin									X
FW	X	=	750000(F/A, 15%, 8)	+	1000000	-	2500000(F/P, 15%, 8)		
FW	X	=	750000(13,72682)	+	1000000	-	2500000(3,05902)		
FW	X	=	3647565						

Mesin									Y
FW	Y	=	900000(F/A, 15%, 8)	+	1500000	-	3500000(F/P, 15%, 8)		

$$FW \quad Y = 900000(13,72682) + 1500000 - 3500000(3,05902)$$

$$FW \quad Y = 3147568$$

Kesimpulan: pilih mesin X.

Usia Pakai Berbeda dengan Periode Analisis

Sama dengan *Present Worth Analysis*. Dalam situasi ini dapat digunakan asumsi perulangan atau asumsi berakhir bersamaan, tergantung pada masalah yang dihadapi.

Contoh: Sebuah perusahaan akan membeli sebuah mesin untuk meningkatkan pendapatannya. Dua alternatif mesin ditawarkan kepada perusahaan:

Mesin	Usia Pakai	Harga Beli (Rp.)	Keuntungan per Tahun	Nilai Sisa di Akhir Usia
-------	------------	------------------	----------------------	--------------------------

	(Tahun)	(Rp.)	Pakai (Rp.)
X	8	2500000	750000 1000000
Y	16	3500000	900000 1500000

Dengan tingkat suku bunga 15% per tahun. Tentukan mesin yang seharusnya dibeli.

Penyelesaian: **Mesin**

X

$$FW X = 750000(F/A, 15\%, 16) + 1000000 + 1000000(P/F, 15\%, 8) - 2500000(F/P, 15\%, 8) - 2500000(F/P, 15\%, 16)$$

$$FW X = 750000(55,71747) + 1000000 + 1000000(3,05902) - 2500000(3,05902) - 2500000(9,35762)$$

$$FW X = 14805463$$

Mesin Y

$$FW Y = 900000(F/A, 15\%, 16) + 1500000 - 3500000(F/P, 15\%, 16)$$

$$FW Y = 900000(55,71747) + 1500000 - 3500000(9,35762)$$

$$FW Y = 18894053$$

FW mesin Y, Rp. 18.894.053, lebih besar dari FW mesin X, Rp. 14.805.463, maka pilih mesin Y.

Konsep Ekuivalensi

Metode ekuivalen adalah metode mencari kesamaan atau kesetaraan nilai uang untuk waktu yang berbeda.

Dalam perhitungan ekuivalen dibutuhkan data tentang:

- f suku bunga (rate of interest);
- f jumlah uang yang terlibat;
- f waktu penerimaan dan/atau pengeluaran uang; • f sifat pembayaran bunga terhadap modal yang ditanamkan.

Manfaat dan kerugian Time Value of Money (TVM)

Manfaat Time Value of Money (TVM)

- Manfaat time value of money adalah untuk mengetahui apakah investasi yang dilakukan dapat memberikan keuntungan atau tidak.
- Time value of money berguna untuk menghitung anggaran.
- Dengan demikian investor dapat menganalisa apakah proyek tersebut dapat memberikan keuntungan atau tidak.
- Dimana investor lebih menyukai suatu proyek yang memberikan keuntungan setiap tahun dimulai tahun pertama sampai tahun berikutnya. Maka sudah jelas time value of money sangat penting untuk dipahami oleh kita semua, sangat berguna dan dibutuhkan untuk kita menilai seberapa besar nilai uang masa kini dan akan datang.

Kerugian Time Value of Money (TVM)

- Kerugiannya yaitu akan mengakibatkan masyarakat hanya menyimpan uangnya apabila tingkat bunga bank tinggi, karena mereka menganggap jika bunga bank tinggi maka uang yang akan mereka terima dimasa yang akan datang juga tinggi.
- Time value of money tidak memperhitungkan tingkat **inflasi** dan **deflasi**.

a. Kritik atas Konsep TVM

Dalam ekonomi konvensional *time value of money* didefinisikan sebagai "*a dollar is worth more than a dollar in the future because a dollar today can be invested to get a return.*" Definisi ini tidak akurat karena setiap investasi selalu mempunyai peluang atau kemungkinan untuk mendapat hasil positif, negatif, atau impas. Itu sebabnya dalam teori keuangan, selalu dikenal hubungan antara *risk return*. Ada dua alasan dari ekonomi konvensional terhadap teori time value of money, yaitu:

1. *Presence of inflation*

2. *Preference present consumption to future consumption*

Alasan pertama tidak dapat diterima karena tidak lengkap kondisinya. Dalam setiap perekonomian selalu ada keadaan inflasi dan keadaan deflasi. Bila keberadaan inflasi menjadi alasan adanya *time value of money*, maka seharusnya keberadaan deflasi juga harus menjadi alasan adanya *negative time value of money*. Dengan demikian, selama ini hanya ada satu kondisi saja (inflasi) yang diakomodasi oleh teori *time value of money*; sedangkan kondisi deflasi diabaikan.

Alasan mengenai ketidakpastian *return* dalam usaha. Dalam ekonomi konvensional, penerapan *time value of money* tidak senaif yang dibayangkan, misalnya dengan mengabaikan ketidakpastian *return* yang akan diterima. Bila unsur ketidakpastian *return* ini dimasukkan, ekonomi konvensional menyebut kompensasinya sebagai *discount rate*. Jadi istilah *discount rate* lebih bersifat umum dibandingkan istilah *interest rate*.

Jadi, dalam ekonomi konvensional, ketidakpastian *return* dikonversi menjadi suatu kepastian melalui *premium for uncertainty*. Dalam setiap investasi tentu selalu ada probabilitas untuk mendapat *positive return*, *negative return*, dan *no return*. Adanya probabilitas inilah yang menimbulkan ketidakpastian. Probabilitas untuk mendapat *negative return* dan *no return* yang dipertukarkan dengan sesuatu yang pasti yaitu *premium for uncertainty*.

c.L atihan/Tugas

Tugas ini dilakukan secara berkelompok yaitu diskusikan perbandingan konsep TVM dengan EVT dan melakukan review artikel yang dipublish secara online di jurnal.

d. Evaluasi

- Pak Budi memiliki uang Rp. 80.000,- yang ditabung di bank dengan bunga 10% per tahun selama 10 tahun. Pada akhir tahun ke-10 jumlah akumulasi bunganya adalah berapa?
- Sedangkan untuk mencari nilai masa depan (*future value, FV*) atau nilai akhir tabungan tersebut diakhir tahun kesepuluh (FV_{10}) berapa?

- Sebuah perusahaan memperoleh pinjaman modal dari Bank Mandiri sebesar Rp 5,000,000 untuk membeli peralatan produksi dengan jangka waktu 5 tahun bunga yang dikenakan sebesar 18 % per tahun berapa jumlah yang harus dibayar oleh perusahaan tersebut pada akhir tahun ke 5?
- Misalkan seseorang ingin mendepositokan uangnya di Bank Central Asia sebesar Rp. 800.000,-. Jika tingkat bunga deposito adalah 8% per tahun dan dimajemukkan setiap tahun, maka menjadi berapakah investasi orang tersebut pada akhir tahun pertama, kedua, ketiga ?

Kegiatan Pembelajaran 5

***Uncertainty (Gharar)* dalam Keuangan Syariah: Risiko, Ketidakpastian, Risiko Imbal Hasil; Aktivitas Transaksi *Gharar*; Investasi Bisnis; Spekulasi Dalam Investasi**

A. Tujuan Pembelajaran

Materi pembelajaran ini bertujuan sebagai berikut:

- 1) Agar mahasiswa dapat menganalisis karakteristik dari transaksi *gharar*;
- 2) Agar mahasiswa mampu memahami risiko yang muncul dalam transaksi keuangan syariah;
- 3) Agar mahasiswa dapat memahami perbedaan investasi bisnis dengan spekulasi dalam sebuah investasi.

B. Materi Pembelajaran

a. Risiko, Ketidakpastian, Risiko Imbal Hasil

Risiko merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari suatu proyek investasi Hal ini karena prinsip fundamental bisnis adalah pengambilan risiko, karena risiko selalu terdapat dalam setiap aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar *no risk, no return*. Ketidakpastian (*uncertainty*) dalam literatur keuangan dan investasi, didefinisikan pengertiannya yang sama dengan *risiko*, begitu juga dengan *gharar* dalam konsep keuangan Islam yaitu kesempatan (*chance*) dimana hasil yang sesungguhnya bisa berbeda dengan hasil yang diharapkan (*expected*). Meskipun hal ini menurut Iggi H. Achin, sangat rimit jika kaitan ketiga definisi di atas dalam satu pengertian, yaitu *risiko* yang secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian

(*uncertainty*) dan ketidakpastian dianggap *gharar*. Karenanya menurut Iggi menjadi penting untuk melakukan upaya penajaman pengertian tentang risiko atau *gharar* atau ketidakpastian (*uncertainty*)

Terlepas dari perlunya penajaman pengertian, secara umum dipastikan bahwa ketidakpastian (*uncertainty*) cukup terkait erat dengan hasil masa depan dari setiap investasi atau bisnis, dimana sangat dibutuhkan keputusan-keputusan (*decisions*) yang sangat protektif dari setiap investor maupun pelaku usaha (wiraswasta).

RISIKO PASIF DAN RISIKO RESPONSIF

Risiko bisnis dibedakan ke dalam dua jenis; *pertama*, risiko pasif (risiko tidak terkontrol), seperti *game of chance*, yang hanya mengandalkan keberuntungan. *Kedua*, risiko responsive (risiko terkontrol) atau disebut *game of skill*, yang memungkinkan adanya distribusi probabilitas hasil keluaran dengan hubungan kausalitas yang logis.? Untuk itu, suatu risiko diperbolehkan untuk mengembangkan dan memajukan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi. Risiko yang diperbolehkan adalah risiko responsif yang dapat menciptakan insentif atau rangsangan untuk melakukan usaha (*entrepreneurship*) dan memberi nilai tambah suatu pekerjaan. Dalam pandangan Islam, risiko yang demikian seperti suatu kesukaran (*musyaqah*), bukan keinginan sendiri. Sebagaimana sabda Nabi Muhammad SAW yang artinya: Tinggalkan apa-apa yang meragukan.

Hubungan antara *game of chance* dan *game of skill*, menunjukkan hubungan suatu transaksi investasi itu *halal* atau *haram* (diperbolehkan atau dilarang), dengan memberi kesimpulan.

KETIDAKPASTIAN DAN KAUSALITAS

Ketidakpastian adalah persoalan mendasar dalam semua aktivitas ekonomi. Bagaimanapun, suatu hasil yang tidak pasti diatur oleh sebab-sebab (*causes*) tertentu yang memungkinkan adanya suatu kejadian. Maka jika suatu agen yang mencari pendapatan (*return*) yang tidak pasti, pengusaha perlu menerapkan tindakan yang mengendalikan berbagai kejadian untuk memperoleh pendapatan tersebut.

Faktor-faktor yang dapat mengendalikan kemungkinan suatu hasil yang tidak pasti diperlukan sebagai penyebab (*asbab/causes*). Dalam tradisi Islam, ketidakpastian benar benar dihubungkan dengan penyebabnya. Menghadapi suatu

masalah dalam keputusan yang tidak pasti, pada umumnya orang berpikir untuk melakukan penyebab itu dan menyerahkan hasil akhirnya kepada kehendak Allah SWT. Perilaku yang inheren ini telah ada dalam prinsip Islam sebagaimana sabda Nabi Muhammad SAW yang artinya: *Ikatlah untamu kemudian tawakal lah kepada Allah*. Pendekatan kausalitas terhadap pengambilan keputusan inilah yang menunjukkan suatu perbedaan fundamental antara ekonomi Islam dengan ekonomi neo-klasik (konvensional).

RISIKO, KETIDAKPASTIAN, DAN PARITAS RISK-RETURN (RISIKO-IMBAL HASIL)

Dalam teori pengambilan keputusan, suatu kondisi dibedakan menjadi empat jenis, yaitu kondisi tidak pasti, berisiko, pasti, dan kondisi konflik:

Pertama, kondisi tidak pasti yang paling tidak memenuhi dua syarat, yaitu terdapat alternatif tindakan yang layak (dapat dilakukan) dan nilai probabilitas masing-masing kejadian tidak diketahui. Beberapa cirinya adalah: tidak diketahui sama sekali tentang jumlah kondisi yang mungkin timbul serta kemungkinan- kemungkinan munculnya kondisi tersebut; hal yang diketahui hanyalah kemungkinan hasil dari suatu tindakan, tetapi tidak dapat diprediksi berapa besar probabilitas setiap hasil tersebut; pengambil keputusan tidak mempunyai pengetahuan atau informasi lengkap tentang terjadinya sejumlah kondisi tersebut karena keputusan yang akan dibuat biasanya relatif belum pernah terjadi.

Kedua, kondisi berisiko yang berlangsung dalam hal-hal berikut. Alternatif tindakan yang dipilih mengandung lebih dari satu kemungkinan hasil dan pengambil keputusan memiliki lebih dari satu alternatif tindakan; diasumsikan bahwa pengambil keputusan mengetahui peluang yang akan terjadi terhadap berbagai tindakan dan hasil; risiko terjadi karena hasil pengumpulan keputusan tidak dapat diketahui dengan pasti walaupun diketahui nilai probabilitasnya; kondisi ini hampir serupa dengan kondisi tidak pasti, bedanya dalam kondisi ini tersedia informasi atau data yang mendukung dalam membuat keputusan, berupa besar atau nilai peluang terjadinya sejumlah kondisi.

Ketiga, kondisi pasti yang berlangsung dengan indikator berikut: Alternatif yang dipilih hanya memiliki satu konsekuensi (hasil), keputusan yang diambil didukung oleh informasi yang lengkap sehingga hasil dari setiap tindakan yang dilakukan dapat diestimasi secara akurat dalam kondisi ini, pengambil keputusan secara pasti

mengetahui apa yang akan terjadi pada masa datang yang biasanya karena menyangkut masalah yang rutin.

Keempat, kondisi konflik (persaingan) yang menggambarkan ketika kepentingan dua atau lebih pengambil keputusan saling bertentangan, dan mereka saling bersaing secara rasional, cermat dan bertujuan untuk memenangkan persaingan tersebut.

Risiko dan ketidakpastian seperti yang diulas dalam keuangan modern dapat dibandingkan dengan gagasan konsep *gharar* yang terdapat dalam hukum Islam. Hukum Islam melarang transaksi yang berkaitan dengan *gharar* yang berlebihan, yang lebih sering diterjemahkan sebagai ketidakpastian dan kadang-kadang disebut sebagai risiko. Salah satu interpretasi *gharar* adalah ketidaktepatan dan ketidakcukupan informasi yang tersedia pada pihak yang melakukan kontrak (akad).

Ketika seorang manajer keuangan mengambil keputusan melakukan investasi pada suatu aktiva fisik atau aktiva keuangan, maka dia harus menyadari adanya risiko dari keuntungan (*outcome*) yang diharapkannya, arus kas masuk, atau *return* investasinya. Kerangka pemikiran Islam selalu mengakui keberadaan risiko dalam masalah-masalah keuangan dengan menegaskan bahwa pihak dalam suatu kontrak keuangan berhak memperoleh *return*, hanya jika dia mau menanggung risikonya.

Para investor biasanya menginginkan *return* dan tidak menginginkan risiko. Artinya, orang hanya akan berinvestasi dalam aktiva yang kurang berisiko sekaligus mereka mengharapkan menerima *return* yang tinggi. Kalimat ini memiliki implikasi yang dalam, yaitu hal tersebut mengakui adanya penghindaran risiko (*risk-aversion*) dan mempertimbangkan paritas risiko-*return* pada kedua pengertian normatif dan positif. Implikasi yang dapat ditafsirkan bagi manajer keuangan adalah sebagai berikut:

Pertama, pada keputusan investasi. Sebuah proyek atau investasi harus mencapai *return* yang tinggi bila mengandung risiko yang tinggi, demikian pula sebaliknya. Dengan kata lain, jika terdapat pemerinkatan beberapa proyek, maka manajer tidak hanya harus mempertimbangkan profitabilitas masa depan (*return* atau arus kas), tetapi juga risiko yang berkaitan dengan *return* tersebut.

Kedua, pada keputusan pendanaan. Biaya penggunaan modal akan lebih besar bila mengandung risiko yang besar, demikian pula sebaliknya. Biaya modal (*cost of capital*) bagi pengguna modal atau manajemen merupakan tingkat *return* yang

disyaratkan (*required rate of return*) oleh penyedia modal. Hal tersebut mencakup kompensasi yang menyeimbangkan risiko yang berkaitan dengan arus kasnya.

b. Aktivitas Transaksi *Gharar*

Dari penjelasan-penjelasan di atas, dengan tetap mengacu pada hadits yang telah diberikan, dapat ditarik benang merah bahwa sebuah transaksi yang *gharar* dapat timbul karena dua sebab utama. Yang pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*Jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak. *Jahala* ini menyebabkan tidak dimilikinya kontrol atau *skill* pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua, karena tidak adanya (*non-exist*) obyek. Ada pula yang membolehkan transaksi dengan obyek yang secara aktual belum ada, dengan diiringi syarat bahwa pihak yang melakukan transaksi memiliki kontrol untuk hampir bisa memastikannya di masa depan.

Syari'at mengetengahkan hal-hal yang mengandung unsur *gharar* ini. Bersama ini adalah larangan terhadap sebagian kebiasaan yang dilakukan orang-orang jahiliyah dalam masalah ini, yang dijelaskan Sayyid Sabiq dalam Fiqh Sunnah: 1. Jual-beli dengan cara *Hashah*.

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

2. Jual-beli "Tebakan Selam" (*Dharbatul Ghawwash*).
Orang-orang jahiliyah juga melakukan jual-beli dengan cara menyelam. Barang yang ditemukan di laut waktu menyelam itulah yang dijualbelikan. Mereka biasa melakukan akad. Si pembeli menyerahkan harga/bayaran sekalipun tak mendapat apa-apa. Dan terkadang si penjual menyerahkan barang yang ditemukan sekalipun jumlah barang tersebut mencapai beberapa kali lipat dari harga yang harus diterima. Jual-beli semacam ini disebut jual-beli *Tebakan Selam (dharbatul ghawwash)*
3. Jual-beli *Nitaj*

Yaitu akad untuk hasil binatang ternak sebelum memberikan hasil, di antaranya menjualbelikan susu yang masih berada di *mammae* (kantong susu) binatang tersebut. 4. Jual-beli *Mulamasah*.

Yaitu dengan cara si penjual dan si pembeli *melamas* (menyentuh) baju salah seorang dari mereka (saling menyentuh) atau barangnya. Setelah itu jual-beli harus dilaksanakan tanpa diketahui keadaannya atau saling ridha. 5. Jual-beli *Munasabah*.

Yakni kedua belah pihak saling mencela barang yang ada pada mereka dan ini dijadikan dasar jual-beli: yang tak saling ridha. 6. Jual-beli *Muhaqalah*.

Muhaqalah ialah jual-beli tanaman dengan takaran makanan yang dikenal.

7. Jual-beli *Munasabah*.

Adalah jual-beli kurma yang masih di pohonnya dengan kurma.

8. Jual-beli *Mukhadharah*

Adalah jual-beli kurma hijau belum nampak mutu kebaikannya (ljan).

9. Jual-beli bulu domba di tubuh domba hidup sebelum dipotong.

10. Jual-beli susu padat yang masih berada di susu.

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

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

Karenanya, upaya pengelolaan risiko dalam manajemen investasi, melalui diversifikasi dan pemanfaatan *financial engineering instruments* semacam *derivatives*, dapat diselidiki lebih lanjut untuk pencegahan *gharar* ini.

c. Proyeksi Bisnis/Investasi

Bisnis hakikatnya adalah merancang masa depan untuk memperoleh nilai tambah. Masa depan adalah sesuatu yang tidak pasti. Untuk mengetahui sesuatu yang tidak pasti, maka pelaku bisnis dapat melakukan peramalan. Di dalam Islam, banyak orang menyamakan peramalan dengan istilah judi. Padahal sesungguhnya, antara peramalan dan judi adalah dua hal yang berbeda. Judi adalah identik dengan spekulasi. Judi/spekulasi adalah memproyeksikan masa depan tanpa dilengkapi dengan data yang relevan.

Forecasting adalah peramalan (perkiraan) mengenai sesuatu yang belum terjadi pada waktu yang akan datang. *Forecasting* bertujuan agar *forecast* yang dibuat dapat meminimumkan pengaruh ketidakpastian terhadap perusahaan atau meminimumkan kesalahan meramal.

d. Spekulasi Dalam Investasi

Dalam pasar modal ini dibedakan antara spekulasi dengan pelaku bisnis (investor) dari derajat ketidakpastian yang dihadapinya. Untuk itu perlu dilihat dahulu karakter dari masing-masing investasi dan spekulasi:

Pertama, Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk berinvestasi di perusahaan perusahaan terbuka (Tbk) yang diyakininya baik dan menguntungkan, bukan untuk tujuan mencari *capital gain* melalui *short selling*. Mereka mendasari keputusan investasinya pada informasi yang terpercaya tentang faktor-faktor fundamental ekonomi dan perusahaan itu sendiri melalui kajian yang seksama. Sementara spekulasi bertujuan untuk mendapatkan gain yang biasanya dilakukan dengan upaya goreng menggoreng saham.

Kedua, spekulasi sesungguhnya bukan merupakan investasi, meskipun di antara keduanya ada kemiripan. Perbedaan yang sangat mendasar di antara keduanya terletak pada spirit yang menjiwainya, bukan pada bentuknya. Para spekulasi membeli sekuritas untuk mendapatkan keuntungan dengan menjualnya kembali secara *short*

term, sedangkan para investor membeli sekuritas dengan tujuan untuk berpartisipasi secara langsung dalam bisnis yang lazimnya bersifat jangka panjang.

Ketiga, spekulasi adalah kegiatan *game of chance* sedangkan bisnis adalah *game of skill*. Seseorang dianggap melakukan kegiatan spekulatif apabila ia ditenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun di pasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder, bisa masuk ke dalam golongan spekulasi.

Keempat, spekulasi telah meningkatkan *unearned income* bagi sekelompok orang dalam masyarakat, tanpa mereka memberikan kontribusi apapun, baik yang bersifat positif maupun produktif. Bahkan, mereka telah mengambil keuntungan di atas biaya masyarakat, yang bagaimanapun juga sangat sulit untuk bisa dibenarkan secara ekonomi, sosial, maupun moral.

Kelima, spekulasi merupakan sumber penyebab terjadinya krisis keuangan. Fakta menunjukkan bahwa aktivitas para spekulasi inilah yang menimbulkan krisis di *Wall Street* tahun 1929 yang mengakibatkan depresi yang luar biasa bagi perekonomian dunia di tahun 1930-an. Begitu pula dengan devaluasi poundsterling tahun 1967, maupun krisis mata uang franc di tahun 1969. Ini hanyalah sebagian contoh saja. Bahkan hingga saat ini, otoritas moneter maupun para ahli keuangan selalu disibukkan untuk mengambil langkah-langkah guna mengantisipasi tindakan dan dampak yang mungkin ditimbulkan oleh para spekulasi.

Keenam, spekulasi adalah *outcome* dari sikap mental 'ingin cepat kaya'. Jika seseorang telah terjebak pada sikap mental ini, maka ia akan berusaha dengan menghalalkan segala macam cara tanpa mempedulikan rambu-rambu agama dan etika.

C. Latihan/Tugas

Tugas dilakukan secara berkelompok dengan melakukan identifikasi transaksi yang mengandung unsur *gharar* pada transaksi keuangan dilingkungan sekitar mahasiswa dan akan melakukan review artikel yang dipublikasi secara online.

D. Evaluasi

Mahasiswa akan membuat artikel dari pemahaman teori yang ada mengenai materi ini.

Kegiatan Pembelajaran 6

Risiko dalam Keuangan Syariah: Definisi Risiko; Prinsip Risiko; Perilaku terhadap Risiko; Risiko Lembaga Keuangan

A. Tujuan Pembelajaran

Pada materi pembelajaran risiko ini memberikan tujuan kepada mahasiswa antara lain:

- 1) Agar mahasiswa mengetahui konsep dasar risiko dalam keuangan syariah;
- 2) Agar mahasiswa mengetahui prinsip-prinsip risiko yang terdapat pada keuangan syariah;
- 3) Agar mahasiswa dapat melakukan analisis perilaku risiko dalam suatu investasi;
- 4) Agar mahasiswa memahami risiko yang terjadi pada Lembaga keuangan.

B. Materi Pembelajaran

a. Definisi Risiko

Menurut kamus ekonomi, risiko adalah peluang dimana hasil yang sesungguhnya bisa berbeda dengan hasil yang diharapkan atau kemungkinan nilai yang hilang atau diperoleh yang dapat diukur. Risiko berbeda dengan ketidakpastian yang tidak dapat diukur (Alfandi). Risiko menurut wikipedia indonesia adalah bahaya yang dapat terjadi akibat dari sebuah proses yang sedang berlangsung atau kejadian yang akan datang. Dalam bidang asuransi, risiko dapat diartikan sebagai suatu keadaan ketidak pastian, dimana jika terjadi suatu keadaan yang tidak dikehendaki dapat menimbulkan kerugian. Sedangkan risiko dalam konteks perbankan menurut Adiwarmanto A. Karim (2004) merupakan suatu kejadian potensial, baik yang dapat diperkirakan (*anticipated*) maupun yang tidak dapat diper kirakan (*unanticipated*) yang berdampak negatif terhadap pendapatan dan permodalan bank.

Definisi risiko yang tepat dilihat dari sudut pandang bank adalah *exposure* terhadap ketidakpastian pendapatan. Bank Indonesia (PBI No 5/8/PBI/2003) mendefinisikan risiko sebagai "potensi terjadinya peristiwa (*events*) yang dapat

menimbulkan kerugian bank". Sehingga, risiko bank dapat didefinisikan sebagai kombinasi dari tingkat kemungkinan terjadinya sebuah peristiwa serta konsekuensinya terhadap bank, di mana setiap kegiatan mengandung kemungkinan itu dan memiliki konsekuensi untuk mendatangkan keuntungan atau kerugian atau mengancam sebuah kesuksesan.

Dari definisi- definisi tersebut, risiko memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa.
2. Merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian

Risiko ada ketika terdapat kemungkinan bahwa *outcome* dari suatu peristiwa tidak hanya satu dan hasil terbesarnya tidak diketahui. Risiko juga merupakan perubahan-perubahan atau pergerakan atas *outcome* yang tidak diperkirakan. Kemungkinan bank mengalami kerugian sebagai akibat perubahan kondisi yang mempengaruhi nilai dari posisi bank termasuk diantara definisi mengenai risiko. **b.**

Prinsip Risiko

Studi tentang risiko dalam ekonomi dan keuangan modern yang terkenal dibuat oleh Knight (1921) Dalam karyanya pada risiko, ketidakpastian dan keuntungan. Karya risiko lain adalah Markowitz (1952) yang mempelajari pengaruh risiko aset, korelasi dan diversifikasi pada *return* investasi portofolio yang diharapkan. Intinya bahwa tidak ada tambahan *return* yang diharapkan bisa diperoleh tanpa meningkatkan risiko portofolio. Untuk itu, Islam dan keuangan modern sejauh ini selaras dengan nilai-nilai yang melekat pada risiko dan return. Namun, keuangan Islam tidak setuju dengan tingkat risiko-bebas (*free-risk*) yang terkait dengan suku bunga pinjaman, serta ekuitas. Toutouchian (2003) menyatakan bahwa ketika semua proyek bersaing satu sama lain berdasarkan tingkat *return internal* mereka, tidak perlu membawa faktor eksogen, seperti suku bunga untuk campur tangan dalam mekanisme pasar dalam menentukan biaya peluang dari modal untuk semua proyek.

Prinsip hukum dari "*al-ghunm bil-ghurm*" adalah sumber yang paling sering dikutip nilai-nilai Islam tentang risiko (*ghurm*). Menariknya, menyebutkan risiko (*ghurm*) di hukum Islam selalu disertai dengan kemungkinan keuntungan. Secara umum, *al-ghunm ghurm bil* berarti bahwa "satu berhak untuk mendapatkan jika yang lain setuju untuk menanggung tanggung jawab untuk kerugian". Dalam Syaiful Azhar

(2008), Mejelle (Tyler et al, 2004), dalam bahasa Arab terjemahan dari pepatah hukum, risiko adalah "kerugian sebagai hasil dari manfaat". Dengan kata lain, ketika seseorang bersedia untuk menghadapi risiko (yaitu potensi kerugian), ia mengharapkan untuk mendapatkan keuntungan saat kerugian tidak terjadi.

Ketika Islam memperbolehkan perdagangan dan kegiatan komersial (yaitu *al-bai*), itu meletakkan prinsip risiko-*return* yang didasarkan pada nilai-nilai moral. Dalam perdagangan, pedagang mempunyai potensi kerugian, karena dia tidak tahu persis apa yang telah disiapkan pasar untuknya. Meskipun ia dapat membuat estimasi dan proyeksi tentang perilaku pasar berdasarkan peristiwa masa lalu. Dalam ketidakpastian, tidak ada jaminan bahwa ia bisa membuat keuntungan. Tapi dalam Islam, orang percaya bahwa Allah yang menentukan hasil dari peristiwa. Manusia tidak mampu menentukan masa depannya. Karena ketidakpastian mengenai masa depan maka dia diperintah untuk mengambil tindakan pencegahan untuk meminimalkan kerugian yang mungkin terjadi.

c. Perilaku Terhadap Risiko

Terkait dengan perilaku terhadap risiko, individu dapat dikategorikan menjadi dua kelompok, yakni para pengambil risiko dan penolak risiko. Menurut Arzú et al. (2005), pengambil risiko bersedia menerima risiko yang lebih tinggi untuk *return* yang lebih tinggi, sedangkan individu yang menolak risiko menerima tingkat risiko yang lebih rendah untuk *return* yang lebih rendah. Di sisi lain, dalam Islam, perilaku terhadap risiko memiliki banyak dimensi. Individu yang ingin melihat uang mereka utuh dan awet dapat melakukannya dengan menempatkan mereka dalam instrumen keuangan *wadiah yad dhamanah*. Mereka bahkan bisa menyimpan uang di bawah bantal namun hal ini akan menghabiskan uang mereka dengan cara zakat dan inflasi (Saud, 1980). Zakat berfungsi sebagai hukuman untuk mereka yang memilih untuk saldo tetap selama lebih dari setahun. Dengan cara ini, orang-orang yang ingin menghindari potensi kerugian atas aktiva mereka harus tahu biaya yang dikeluarkan tanpa alasan. Menghindari risiko dalam Islam diperbolehkan dengan kondisi yang tidak ada pendapatan kontrak yang diberikan pada penempatan yang dibuat bank syariah. Bahkan, salah satu mungkin harus membayar biaya pada layanan yang diberikan oleh bank untuk melindungi saldo mereka dari pencurian dan kerusakan yang disebabkan oleh salah satunya bencana alam.

Secara umum, sikap Islam terhadap perilaku mengambil risiko adalah positif. Ketika individu berencana untuk menginvestasikan uangnya dan berharap untuk memperoleh *return* dari investasi, ia tidak diperbolehkan untuk menghindari potensi kerugian dari ketidakpastian investasi arus kas masa depan. Ini berarti bahwa ia tidak dapat mengharapkan untuk menerima perlindungan modal atau *return* tetap dari investasi. Dia harus membiarkan modal terdepresiasi atau terapresiasi bersama dengan pergerakan pasar dan dilarang mentransfer risiko ke orang lain.

Karena Islam adalah agama yang moderat dan melarang riba, penting untuk dicatat bahwa larangan riba adalah bersekutu dengan perilaku ekstrem terhadap risiko dalam penciptaan kekayaan. Demikian pula, larangan berjudi menandakan penolakan Islam perilaku pengambil risiko ekstrem. Kedua perilaku ekstrem terhadap risiko dijelaskan di bawah ini: ***Menghindari risiko dalam kredit berbunga***

Jaminan adalah fitur luas yang ditemukan di banyak kontrak pinjaman.

Menurut Elsas dan Krahn (2002), argumen untuk penggunaan jaminan adalah menciptakan hubungan yang kuat kepada kreditur, yang akan menjadi sangat bermanfaat untuk peminjam dalam kasus kesulitan keuangan. Di bawah kebijakan manajemen pinjaman, pinjaman adalah bebas dari risiko *default* saat dijamin sepenuhnya. Dalam pengertian ini, pendapatan bunga diakuisisi oleh pemberi pinjaman tanpa potensi kerugian, karena tidak ada ketidakpastian tentang pengembalian pinjaman ketika peminjam gagal membayar.

Ini adalah sisi ekstrem dari kontrak pembiayaan, di mana peminjam menanggung risiko kebangkrutan, sedangkan pemberi pinjaman tidak mengambil risiko sama sekali. Pemberi pinjaman menolak mengambil risiko dengan harapan untuk mendapatkan pemberian/kelebihan dari pinjaman. Dia berkeinginan untuk membuat uang dari pinjaman, tapi menolak untuk menghadapi ketidakpastian non-pembayaran.

Risiko yang berlebihan dalam permainan kesempatan

Dalam tindakan judi, menang dan kalah didorong oleh kebetulan saja. Hasil dari perjudian bukan dipengaruhi oleh pengetahuan maupun keterampilan yang bertaruh. Dalam pengertian ini, mengambil bagian dalam perjudian, penjudi memiliki potensi kerugian yang besar. Orang-orang yang berjudi memiliki risiko yang paling besar. Mereka mau kehilangan taruhan mereka dengan imbalan hadiah besar yang tidak

proporsional adalah mustahil untuk menang. Sebagai permainan kesempatan, perjudian sering membuat orang berperilaku tidak rasional karena keputusan mereka terutama didorong oleh ilusi palsu untuk menang besar. Perilaku mengambil risiko ekstrem dilarang dalam Islam mengingat hasil yang *aleatory*.

Namun, Islam mengizinkan mengambil perilaku risiko ekstrem ketika hasilnya *nonaleotary* namun berdasarkan riset pasar wawasan dan perencanaan bisnis yang sehat. Misalnya, investasi di sektor modal ventura sangat berisiko. Umumnya diketahui bahwa dari setiap sepuluh proyek usaha, hanya satu yang menghasilkan uang. Kegagalan dalam modal ventura biasanya disebabkan oleh volatilitas pasar dan kurangnya pemantauan perusahaan asosiasi.

d. Risiko Lembaga Keuangan

Walaupun semua bisnis menghadapi ketidakpastian (risiko, lembaga keuangan akan menampilkan suatu an khusus atas riset yang diakibatkan aktivitas mereka. Tujuan lembaga keuangan adalah untuk memperbesar keuntungan dan nilai tambah pemegang saham (*shareholder*) melalui penyediaan berbagai bentuk layanan keuangan dan perbankan dengan cara mengelola risiko. Risiko yang dihadapi lembaga keuangan dapat dibagi kepada risiko keuangan dan non keuangan. Risiko keuangan terdiri dari risiko pasar dan risiko kredit. Risiko non keuangan tidak terbatas hanya mencakup risiko operasional, risiko regulasi, dan risiko legal.

Bagi perbankan, penerapan manajemen risiko dapat meningkatkan *shareholder value*, memberikan kepada pengelola bank melalui kemungkinan kerugian bank di masa mendatang, meningkatkan metode dan proses pengambilan keputusan yang sistematis yang didasarkan atas ketersediaan informasi, digunakan sebagai dasar pengukuran yang lebih akurat mengenai kinerja bank, digunakan untuk menilai risiko yang melekat pada instrumen atau kegiatan usaha bank yang relatif kompleks serta menciptakan infrastruktur manajemen risiko yang kokoh dalam rangka meningkatkan daya saing bank.

Bank Indonesia sebagaimana Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/23 tahun 2011 mengidentifikasi 10 jenis risiko yang melekat pada industri perbankan syariah, yaitu: risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum (legal), risiko reputasi, risiko strategis, risiko kepatuhan (*compliance*), risiko imbal hasil (*rate*

of return risk) dan risiko investasi (*equity investment risk*). Berikut adalah penjelasan singkat mengenai definisi dari masing-masing risiko tersebut :

1. Risiko Kredit, adalah risiko akibat kegagalan nasabah atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban kepada bank sesuai dengan perjanjian yang disepakati. Termasuk dalam kelompok risiko kredit adalah risiko konsentrasi pembiayaan. Risiko konsentrasi pembiayaan merupakan risiko yang timbul akibat terkonsentrasinya penyediaan dana kepada 1 (satu) pihak atau sekelompok pihak, industri, sektor, dan/atau area geografis tertentu yang berpotensi menimbulkan kerugian cukup besar yang dapat mengancam ke langsunan usaha Bank.
2. Risiko Pasar, adalah risiko pada posisi neraca dan rekening administratif akibat perubahan harga pasar, antara lain Risiko berupa perubahan nilai dari aset yang dapat diperdagangkan atau di sewakan. Risiko pasar meliputi antara lain, risiko nilai tukar, risiko komoditas, dan risiko ekuitas. Risiko nilai tukar adalah risiko akibat perubahan nilai posisi *trading book* dan *banking book* yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar valuta asing atau perubahan harga emas. Risiko komoditas adalah risiko akibat perubahan harga instrumen keuangan dari posisi *trading book* dan *banking book* yang disebabkan oleh perubahan harga komoditas. Risiko ekuitas adalah risiko akibat perubahan harga instrumen keuangan dari posisi *trading book* yang disebabkan oleh perubahan harga saham.
3. Risiko Likuiditas, adalah risiko akibat ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber penanaan arus kas dan/atau aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan bank.
4. Risiko Operasional, adalah risiko kerugian yang diakibatkan oleh proses internal yang kurang memadai, kegagalan proses internal, kesalahan manusia, kegagalan system, dan/atau adanya kejadian eksternal yang mempengaruhi operasional bank.
5. Risiko Hukum, adalah risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Risiko ini timbul antara lain karena ketiadaan peraturan perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan perikatan, seperti tidak

dipenuhinya syarat sahnya kontrak atau pengikatan agunan yang tidak sempurna.

6. Risiko Reputasi, adalah risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan *stakeholder* yang bersumber dari persepsi negatif terhadap bank. Risiko ini timbul antara lain karena adanya pemberitaan media dan/atau rumor mengenai bank yang bersifat negatif, serta adanya strategi komunikasi bank yang kurang efektif.
7. Risiko Strategik, adalah risiko akibat ketidaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis Risiko ini timbul antara lain karena bank menetapkan strategi yang kurang sejalan dengan visi dan misi bank, melakukan analisis ling. keuangan strategik yang tidak komprehensif, dan/atau terdapat di tidaksesuaian rencana strategik (*strategic plan*) antar level strategik Selain itu risiko strategik juga timbul karena kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis mencakup kegagalan dalam mengantisipasi perubahan teknologi, perubahan kondisi ekonomi makro, dinamika kompetisi di pasar, dan perubahan kebijakan otoritas terkait.
8. Risiko Kepatuhan adalah risiko akibat bank tidak mematuhi dan/ atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku, serta prinsip syariah.
9. Risiko Imbal Hasil (*Rate of Return Risk*) adalah risiko akibat bahan tingkat imbal hasil yang dibayarkan bank kepada nasabah. Perlu karena terjadi perubahan tingkat imbal hasil yang diterima bank dari penyaluran dana, yang dapat mempengaruhi perilaku nasabah dana pihak ketiga bank. Risiko ini timbul antara lain karena adanya perubahan perilaku nasabah dana pihak ketiga bank yang disebut kan oleh perubahan ekspektasi tingkat imbal hasil yang diterima dari bank. Perubahan ekspektasi bisa disebabkan oleh faktor in teman seperti menurunnya nilai asset bank dan/atau faktor eks ternal seperti naiknya *return/imbal* hasil yang ditawarkan bank lain Perubahan ekspektasi tingkat imbal hasil tersebut dapat memicu perpindahan dana dari bank kepada bank lain.

10. Risiko Investasi (*Equity Investment Risk*) adalah risiko akibat bank ikut menanggung kerugian usaha nasabah yang dibiayai dalam pembiayaan bagi hasil berbasis *profit and loss sharing*. Risiko ini timbul apabila bank memberikan pembiayaan berbasis bagi hasil kepada nasabah dimana bank ikut menanggung risiko atas kerugian usaha nasabah yang dibiayai (*profit and loss sharing*). Dalam hal ini, perhitungan bagi hasil tidak hanya didasarkan atas jumlah pendapatan atau penjualan yang diperoleh nasabah namun dihitung dari keuntungan usaha yang dihasilkan nasabah. Apabila usaha nasabah mengalami kebangkrutan, maka jumlah pokok pembiayaan yang diberikan bank kepada nasabah tidak akan diperoleh kembali.

B. Latihan/Tugas

Tugas dilakukan secara berkelompok dengan menguraikan contoh-contoh dari risiko Lembaga keuangan yang ada kemudian mendiskusikannya dengan membahas mitigasi risiko-risiko tersebut.

C. Evaluasi

Buatkan risiko yang terjadi pada suatu perusahaan dengan pendekatan studi kasus.

Kegiatan pembelajaran 7 a. Tujuan pembelajaran

Mengevaluasi hasil pembelajaran dari pertemuan 1 sampai dengan 6

b. Materi Pembelajaran

Mahasiswa diminta untuk mengumpulkan rangkuman pembelajaran 1 sampai dengan 6.

c. Latihan

Mahasiswa diminta berdiskusi terkait isu – isu kontemporer dalam Manajemen Keuangan Syariah secara berkelompok dan mempresentasikannya. **d. Evaluasi**

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 8 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa diharapkan mampu memahami perbedaan instrument keuangan Syariah berbasis jual beli dan sewa menyewa

b. Materi Pembelajaran INSTRUMEN KEUANGAN SYARIAH BERBASIS JUAL BELI DAN SEWA MENYEWA

Aktivitas ekonomi dalam system ekonomi manapun dapat dilihat sebagai kontrak (akad) antara pelaku – pelaku ekonomi. Instrumen keuangan juga merupakan akad, di mana syarat dan kondisinya akan menentukan risiko dan profil keuantungan instrumen tersebut. Dalam Islam, sebuah kontrak dianggap legal dan berkekuatan hukum oleh syariah jika pasal kontrak tersebut bebas dari semua yang dilarang atau diharamkan.

1. Murabahah

Murabahah adalah akad jual beli barang dengan menyatakan harga perolehan dan keuntungan (*margin*) yang disepakati oleh penjual dan pembeli. Murabahah dapat dilakukan berdasarkan pesanan atau tanpa

pesanan. Dalam murabahah berdasarkan pesanan, bank melakukan pembelian barang setelah ada pemesan dari nasabah.

Penetapan Harga Jual *Murabahah* yang Syar'i

Sejumlah alasan yang diajukan untuk menjelaskan popularitas murabahah dalam operasi investasi perbankan syari'ah: (i) murabahah adalah suatu mekanisme investasi jangka pendek, dibandingkan dengan sistem bagi hasil.; (ii) mark-up dalam murabahah dapat ditetapkan dapat ditetapkan sedemikian rupa sehingga memastikan bahwa bank dapat memperoleh keuntungan yang sebanding dengan keuntungan bank – bank berbasis bunga yang menjadi saingan bank – bank syariah. Dsb

2. Salam dan Istishna

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.

Teknis Perbankan

Salam adalah akad jual-beli suatu barang (komoditi) di mana harganya dibayar dengan segera (pada saat akad disepakati), sedang barangnya akan diserahkan kemudian dalam jangka waktu yang disepakati.

Istishna adalah akad jual beli antara *al-mustashni* (pembeli) dan *as-shani* (produsen yang juga 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 disepakati. Cara pembayaran di muka, cicilan, akan ditangguhkan sampai jangka waktu tertentu.

Teknis Perbankan

Istishna' adalah jual beli dalam bentuk pembuatan barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan tertentu yang disepakati antara pesanan (pembeli, *mustashni*) dan penjual (pembuat, *shani*)

3. IMBT

Ijarah Muntahiyah Bittamlik adalah akad sewa menyewa antara pemilik obyek sewa dan penyewa untuk mendapatkan imbalan atas obyek sewa yang disewakannya dengan opsi perpindahan hak milik obyek sewa pada saat tertentu sesuai dengan akad sewa.

4. Metode Bagi Hasil

Secara umum prinsip bagi hasil dalam keuangan syariah dapat dilakukan dalam lima akad utama, yaitu: syirkah a'mal, syirkah mudharabah, syirkah wujuh, syirkah 'inan dan syirkah mufawadhah. Namun yang banyak yang digunakan di lembaga keuangan syariah, disebut musyarakah dan mudharabah.

Jenis pola bagi hasil : Profit Sharing dan Revenue Sharing

Profit sharing adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada hasil net dari total pendapatan setelah dikurangi dengan biaya – biaya yang dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Apabila suatu bank menggunakan system profit sharing, kemungkinan yang akan terjadi adalah bagi hasil yang akan diterima shahibul maal akan semakin kecil. Kondisi ini akan mempengaruhi keinginan masyarakat untuk menginvestasikan dananya pada Bank Syariah yang berdampak menurunnya jumlah dana pihak ketiga secara keseluruhan.

Revenue Sharing adalah perhitungan bagi hasil didasarkan kepada total seluruh pendapatan yang diterima sebelum dikurangi dengan biaya – biaya yang telah dikeluarkan untuk memperoleh pendapatan tersebut. Bank yang menggunakan sistem *revenue sharing* kemungkinan yang akan terjadi adalah tingkat bagi hasil yang diterima oleh pemilik dana akan lebih besar dibandingkan tingkat suku bunga pasar yang berlaku, kondisi ini akan mempengaruhi pemilik dana untuk berinvestasi di bank syariah dan dana pihak ketiga akan meningkat.

c. Latihan

Mahasiswa berdiskusi tentang perbedaan profit sharing dan revenue sharing dan bagaimana realisasinya di Perbankan Syariah.

d. Evaluasi

Sebutkan lima Bank Umum Syariah dan mayoritas jenis pola bagi hasil yang digunakan di institusi tersebut beserta datanya.

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 9 a. Tujuan pembelajaran

Agar mahasiswa dapat mengetahui secara mendalam terkait instrumen keuangan Syariah berbasis bagi hasil.

b. Materi Pembelajaran INSTRUMEN KEUANGAN SYARIAH BERBASIS BAGI HASIL

1. Mudharabah

Definisi teknis keuangan, akad mudharabah adalah akad kerjasama antara bank selaku pemilik dana (shahib al maal) dengan nasabah selaku mudharib yang mempunyai keahlian atau keterampilan untuk mengelola suatu usaha yang produktif dan halal. Hasil keuntungan dari penggunaan dana tersebut dibagi bersama berdasarkan nisbah yang disepakati.

2. Musyarakah

Secara teknis akad musyarakah digunakan oleh bank untuk memfasilitasi pemenuhan sebagian kebutuhan permodalan nasabah guna menjalankan usaha atau proyek yang disepakati. Nasabah bertindak sebagai pengelola usaha dan bank sebagai mitra dapat sebagai pengelola usaha sesuai dengan kesepakatan.

3. Instrumen Keuangan Kontemporer

Instrumen keuangan syariah sekunder banyak diaplikasikan pada lembaga keuangan dalam bentuk pasar modal. Instrumen keuangan sekunder merupakan instrument turunan dari instrument keuangan primer. Ada berbagai macam instrument pasar modal, menurut Obaidullah instrument

penting yang dapat diperdagangkan sebagai hasil pemikiran menurut hukum Islam, diantaranya: 1. Dana Mudharabah

2. Saham Biasa Perusahaan
3. Obligasi Muqaradah
4. Obligasi Bagi Hasil
5. Saham Preferen

IMPLEMENTASI KEUANGAN BERBASIS SYIRKAH

Kontrak *syirkah mudharabah* pada prinsipnya memberikan keleluasaan bagi *mudharib* untuk menentukan level optimal usaha yang akan dilakukannya (Muljawan, 2001). Berdasarkan prinsip tersebut, maka sesungguhnya *mudharib* berhak mempertimbangkan keuntungan yang diharapkannya ketika dia menentukan nisbah bagi hasil. Rasionalitas kontrak *mudharabah* terjadi jika bagian profit atau benefit untuk *mudharib* memenuhi tingkat kepuasan minimum dari *shahibul maal* dan juga bagian profit atau benefit untuk *shahibul maal* memenuhi tingkat kepuasan minimum dari *mudharib*.

SISTEM BAGI HASIL

Prinsip bagi hasil merupakan landasan operasional utama bagi produk-produk pembiayaan *mudharabah* dan *musyarakah* dalam perbankan syari'ah. Prinsip dasar (nilai) yang membedakan bank syari'ah dengan bank konvensional. Prinsip bagi hasil di Indonesia diterapkan dengan dua metode, yaitu *profit sharing* dan *revenue sharing*. *Profit sharing* menggunakan basis perhitungan berupa laba yang diperoleh *mudharib* dalam mengelola usahanya, sedangkan *revenue sharing* menggunakan basis berupa pendapatan yang diperoleh *mudharib*.

Penentuan bagi hasil yang berlaku dapat ditentukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Penentuan besarnya rasio bagi hasil dibuat pada waktu akad dengan berpedoman pada kemungkinan untung rugi
2. Besarnya rasio bagi hasil berdasarkan pada jumlah keuntungan yang diperoleh

3. Besarnya penentuan porsi bagi hasil antara kedua belah pihak ditentukan sesuai kesepakatan bersama, dan harus terjadi dengan adanya kerelaan (*An-Tarodhin*) di masing-masing pihak tanpa adanya unsur paksaan
4. Bagi hasil tergantung pada keuntungan proyek yang dijalankan sekiranya itu tidak mendapatkan keuntungan maka kerugian ditanggung bersama oleh kedua belah pihak
5. Jumlah pembagian laba meningkat sesuai dengan peningkatan jumlah pendapatan
6. Mekanisme perhitungan bagi hasil yang diterapkan di dalam perbankan syaria'ah terdiri dari dua sistem, yaitu: *Profit Sharing* dan *Revenue Sharing*

c. Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk berdiskusi dan menganalisa produk-produk lembaga keuangan syariah yang menggunakan akad mudharabah dan musyarakah.

d. Evaluasi

- a. Sebutkan instrumen pasar modal yang dapat diperdagangkan menurut Obaidullah!
- b. Jelaskan perbedaan Mudharabah dan Musyarakah!

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 10 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa diharapkan mampu memahami dan menjelaskan secara mendalam tentang investasi keuangan syariah /pasar modal syariah.

b. Materi Pembelajaran INVESTASI KEUANGAN SYARIAH

Investasi syariah merupakan investasi yang dapat dilakukan melalui instrumen keuangan dengan prinsip kerja yang sesuai dengan syariat Islam. Instrumen investasi tersebut ditentukan oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) dan diawasi oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) MUI.

Berikut ini beberapa diantara daftar fatwa DSN MUI yang menjadi prinsip hukum investasi syariah di Indonesia.

- Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syariah
- Fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
- Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
- Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal
- Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah
- Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi
- Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah
- Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah
- Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN)
- Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN
- Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang Sale and Lease Back
- Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah Sale and Lease Back
- Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset To Be Leased
- Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek

1. Pola Investasi Syariah

Menurut pola investor dalam kegiatan investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu: 1) Investasi langsung

Investasi yang mana pemilik dana dan pengelola bisnis langsung melakukan kesepakatan kerjasama investasi. Contohnya, adalah investasi di sektor riil dan investasi di pasar modal.

2) Investasi tidak langsung

Investasi yang mana pemilik modal dan pengelola bisnis tidak langsung berhubungan dalam melakukan kesepakatan kerjasama investasi. Investasi tidak langsung dijalankan dengan menggunakan perantara pihak ketiga. Contoh investasi di sector perbankan.

2. Fungsi Permintaan Investasi dalam Islam

Bunga tidak mendapatkan tempat di dalam mekanisme investasi Islami. Sebagai gantinya, maka mekanisme keuangan dan investasi dilakukan dengan mekanisme bagi hasil.

Seandainya ada fungsi produksi $Y = F(L, I)$, dimana L dan I menggambarkan jumlah tenaga kerja dan investasi, secara berturut – turut.

Jika dibatasi profit (keuntungan) dalam ekonomi berbasis bunga adalah:

$$\begin{aligned} P &= F(L, I) - I - wL - rI \\ &= F(L, I) - wL - (1 + r)I \end{aligned}$$

Dimana w adalah upah pekerja, r adalah tingkat bunga atas modal, dan P adalah profit. Kondisi maksimasi laba (*profit-maximizing*) yang dapat menimbulkan *marginal productivity of investment* adalah sama dengan $(1 + r)$.

$$\frac{dF}{dI} = 1 + r$$

Berdasarkan pada formula di atas, maka penerapan formula tersebut dalam ekonomi Islam, adalah:

$$P = F(L, I) - I - wL - k [F(L, I) - I - wL]$$

Atau

$$P = \{1 - k\} [F(L, I) - I - wL]$$

Dimana k adalah rasio keuntungan yang dibagi oleh pemilik modal, maka kondisi maksimasi laba adalah:

$$\frac{dF}{dI} = 1$$

Kondisi ini menunjukkan bahwa *marginal productivity of investment* adalah sama. Bandingkan persamaan (4) dengan persamaan (2), hal ini menunjukkan secara langsung bagi investasi yang dilakukan dengan pola bagi hasil akan lebih besar dibandingkan dengan sistem bunga, sebab $(1+r > 1,0)$ dan *marginal productivity of investment* secara tidak langsung mengatakan tingkat investasi yang lebih tinggi.

3. Kriteria Investasi Syariah

Menurut The Shari'ah advisory Council of The Securities Commission of

Malaysia, tentang criteria standar bagi aktivitas perusahaan yang terdapat di bursa saham Kuala Lumpur, maka saham – saham perusahaan atau obyek investasi yang ditolak untuk didaftar, adalah berdasarkan criteria berikut:

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

c. Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk mendiskusikan kriteria-kriteria perusahaan yang memenuhi syarat untuk masuk ke dalam pasar modal syariah.

d. Evaluasi

- a. Bagaimanakah konsep investasi secara umum dan pengertiannya sesuai konsep syariah?
- b. Bagaimanakah hubungan antara manajemen dan investasi syariah?
- c. Sebutkan 2 aspek kegiatan investasi dalam konteks investasi syariah!

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 11 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa diharapkan mampu memahami dan menjelaskan secara mendalam mengenai penilaian rencana investasi syariah.

b. Materi Pembelajaran PENILAIAN RENCANA INVESTASI SYARIAH

Pembiayaan pada aktiva tetap dimana pengembalian dilakukan secara menyebar pada sejumlah tahun tertentu disebut “pengeluaran modal”. Keputusan untuk membuat pengeluaran seperti itu dibuat oleh perusahaan atas dasar informasi yang diperoleh dari suatu proposal investasi.

1. Analisis Pengeluaran Modal dalam Islam

Gagasan untuk mendiskusikan analisis pengeluaran modal dalam kerangka Syariah menunjukkan keterkaitan dengan Teknik modern yang berhubungan erat dengan tingkat discount dalam bentuk bunga. Walaupun

ada Teknik seperti metode *payback* dan *accountants rate of return* yang tidak bersinggungan dengan bunga, tetapi keberatan terhadap kegunaan yang terbatas dari Teknik ini mulai meningkat.

2. Evaluasi Investasi dalam Kerangka Syariah

Metode Investible surplus telah diusulkan untuk dicoba dan dimodifikasi oleh organisasi bisnis yang beroperasi dalam kerangka Syariah. ISM mempertimbangkan periode waktu ketika investible surplus masih tersedia.

Terdapat keuntungan ISM dibandingkan metode lainnya

- Dibanding metode *payback*
 - ISM mengukur keuntungan proyek, sedangkan metode *payback* tidak
 - *Payback* mempunyai suatu penyimpangan terhadap investasi longer-lived (jangka Panjang) sedangkan ISM tidak
 - *Payback* tidak mempertimbangkan arus kas setelah biaya ditutupi sedangkan ISM mempertimbangkan semua arus kas selama proyek berlangsung
 - *Payback* mengabaikan nilai uang sebagai fungsi waktu sedangkan ISM memperhitungkan kartu pengeluaran dan waktu berjalan.
- Dibanding ARR
 - ISM mempertimbangkan nilai uang sebagai fungsi waktu, ARR tidak
- Dibanding DCFR dan NPV
 - Kedua metode dipahami dalam kerangka kapitalistik dimana riba digunakan untuk pemotongan arus kas. ISM lebih relevan digunakan dalam kerangka bebas riba, dengan ide sentralnya adalah mengabaikan suku bunga
 - ISM lebih sederhana untuk dipahami dan diterapkan dibandingkan kedua metode ini
- Dibanding MAPI
 - MAPI sukar digunakan dan tidak mempertimbangkan nilai uang sebagai fungsi waktu. ISM mudah digunakan dan juga mempertimbangkan pemilihan waktu arus kas.

c. Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk menganalisa segi pengeluaran modal pada kasus perusahaan yang ter*listing* dalam Jakarta Islamic Index (JII).

d. Evaluasi

- a. Sebutkan manfaat investasi dari aspek ekonomi dan sosial!
- b. Sebutkan produk investasi Pasar Modal Syariah!

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 12 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa mampu memahami dan menjelaskan secara mendalam mengenai tugas dan fungsi pendanaan pada instansi keuangan.

b. Materi Pembelajaran MANAJEMEN DANA SYARIAH

Investasi dalam konteks Islam tidak hanya sekedar transaksi pemindahan finansial dari satu pihak ke pihak lain. Investasi, akan dianggap investasi hanya jika menjadi bagian dari aktivitas riil. Dengan kata lain, investasi adalah aktivitas ekonomi riil itu sendiri. Jika dana digunakan untuk pembelian barang dan jasa riil, kemudian ditransaksinya untuk memperoleh tingkat keuntungan tertentu, penggunaan dana seperti inilah yang disebut investasi. Investasi dalam Islam dapat dilakukan dengan cara percampuran modal maupun dengan cara pertukaran modal dengan barang/jasa.

1. *Cost of Fund*

Biaya modal atau *cost of capital* adalah semua biaya yang secara riil dikeluarkan oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan sumber dana. Biaya yang dikeluarkan ini bisa yang bersifat eksplisit seperti biaya bunga, juga bersifat implisit yakni biaya yang tidak dikeluarkan pada saat ini, tapi dikeluarkan di masa yang akan datang seperti selisih harga tahun-tahun berlakunya obligasi. Biaya modal dihitung dari biaya yang riil dikeluarkan oleh perusahaan dibagi dengan penerimaan bersih dari dana yang bersangkutan. Dengan demikian biaya modal padadasarnya bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$Biaya\ modal = \frac{Biaya\ riil}{Penerimaan\ bersih} \times 100\%$$

Perhatikan contoh yang diberikan. Misalnya perusahaan mengambil kredit rekening Koran berjangka satu tahun sebesar Rp10.000.000,- dengan bunga

20% setahun. Berarti perusahaan harus membayar bunga sebesar $20\% \times \text{Rp}10.000.000 = \text{Rp}2.000.000$, di samping itu perusahaan harus juga membayar biaya provisi, misalnya $\text{Rp}200.000$, biaya administrasi dan materai $\text{Rp}25.000$, dan biaya notaris $\text{Rp}50.000$. Dengan demikian, seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan adalah sebesar $= \text{Rp}2.000.000 + \text{Rp}200.000 + \text{Rp}25.000 + \text{Rp}50.000 = \text{Rp}2.275.000$ dan dana yang bisa digunakan adalah sebesar $\text{Rp}10.000.000 - \text{Rp}2.275.000 = \text{Rp}7.725.000$.

Berdasarkan rumus di atas, maka biaya modalnya perusahaan tersebut adalah sebesar:

$$\text{Biaya modal} = \frac{2.275.000}{7.725.000} \times 100\% = 29,45\%$$

Gambaran di atas menunjukkan bahwa biaya modal dari kredit rekening koran sebesar $\text{Rp}10.000.000$ tersebut tidak sebesar 20% namun sebesar 29,45%.

Fungsi dari biaya modal adalah sebagai *cut of rate* atau tingkat pembatasan suatu keputusan investasi diterima atau ditolak. Suatu investasi diterima bila keuntungan yang diterima bisa menutup semua biaya modal yang dikeluarkan. Keputusan investasi merupakan keputusan jangka panjang dan biaya modal sebagai tolok ukur diterima atau ditolaknya investasi tersebut. Oleh karena itu, yang perlu dihitung biaya modalnya adalah sumber dana jangka panjang saja.

2. Cost of Equity

Konsep diskonto sangat penting dalam analisis teori modal dan investasi. Secara praktis, digunakan dalam evaluasi proyek ataupun keputusan investasi. Misalnya saja model *Net Present Value* (NPV), *Cost-Benefit Analysis*, *Internal Required Rate of Return* (IRR), *Dividen Model* dalam *Asset Valuation*, dan seterusnya. Diskonto inilah yang dimaksud dalam *time value of money*. Konsep *time value of money* atau yang disebut ekonomi sebagai *positive time preference* menyebutkan bahwa nilai komoditi pada saat ini lebih tinggi dibanding nilainya di masa depan. Konsep yang dikembangkan Von- Bhom-Bawerk dalam *Capital and Interest* dan *Positive Theory of Capital* memang menyebutkan bahwa *positive time preference* ini biasanya didasarkan pada, atau paling tidak berhubungan intim dengan, tingkat bunga (*interest rate*).

Sejak terjadinya konvergensi pendapat dalam fiqih bahwa bunga diharamkan dalam Islam karena dianggap salah satu bentuk riba, muncullah pertanyaan-pertanyaan tentang penggunaan diskonto dalam evaluasi investasi, dan juga pemakaiannya sebagai *cost of capital*. Misalnya, apakah penggunaannya secara mendasar bertentangan dengan prinsip dasar pelanggaran riba tersebut?

Model yang paling lazim digunakan selama ini adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Arbitrage Pricing Theory* (APT) untuk menentukan *rate of return* yang dianggap pantas. CAPM mengasumsikan bahwa return suatu sekuritas berbanding lurus dengan risikonya. Risiko yang digunakan adalah beta, yang mengukur risiko sekuritas bersangkutan terhadap risiko pasar. Hubungan keseimbangan (*equilibrium*) antara *return* dan risikonya dinyatakan dengan persamaan *Security Market Line* (SML) berikut:

$$E(R_i) = E(R_m) + \beta_i (R_f - E(R_m))$$

$$E(R_i) = R_f + \beta_i [E(R_m) - R_f]$$

dimana:

$E(R_i)$ = *Expected return on risky security i*

$E(R_m)$ = *Expected return on market portfolio*

R_f = *Risk-free rate* $\beta_i = \text{cov}(R_i, R_m) / \text{Var}(R_m)$

Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk menganalisa komposisi struktur dana dan perbandingan dana murah dan mahal pada minimal 2 Bank Syariah.

d. Evaluasi

- Cari pengertian tentang BUKU yang merujuk kepada POJK nomor 6/POJK.03/2016 tentang Kegiatan Usaha dan Jaringan Kantor Berdasarkan Modal Inti Bank
- Bank mana saja yang termasuk BUKU 4? Bank Syariah ada pada kelompok BUKU yang mana?

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 13 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa mampu memahami dan menjelaskan secara mendalam bagaimana perspektif Islam dalam memandang dividen.

b. Materi Pembelajaran KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM KEUANGAN SYARIAH

Kebijakan dividen menyangkut tiga hal, yaitu: (1) Seberapa banyak laba yang harus dibagikan secara rata-rata selama jangka waktu tertentu? (2) Apakah pembagian itu sebaiknya dalam dividen tunai atau pembelian kembali? Dan (3) Apakah perusahaan sebaiknya mempertahankan tingkat pertumbuhan dividen yang stabil? Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki selain *capital gain* yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

1. Dividen dalam Perspektif Syariah

Pembicaraan mengenai dividen selalu berkaitan dengan pembahasan tentang perusahaan dan keuntungan atau laba. Perusahaan berarti bergabungnya dua atau lebih orang yang membentuk Perseroan Terbatas dengan masing-masing pihak menyertakan penyertaan. Keuntungan atau laba – untuk per unit penjualan – adalah selisih antara harga pokok dan biaya yang dikeluarkan dengan penjualan. Lebih lanjut dikatakan, kalangan ekonom mendefinisikannya sebagai: selisih antara total penjualan dengan total biaya, total penjualan yakni harga barang yang dijual. Total biaya operasional adalah seluruh biaya yang dikeluarkan dalam penjualan yang terlihat dan tersembunyi.

Sebagaimana dijelaskan, bahwa perusahaan dibentuk oleh dua atau lebih orang atau badan hukum. Orang-orang atau badan hukum ini melakukan *syirkah* atau kerjasama dalam bentuk modal. Kerjasama dalam bentuk *syirkah amwal* ini biasanya dikenal dengan *syirkah musahamah*. *Syirkah musahamah* adalah penyertaan modal usaha yang dihitung dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal sehingga pemiliknya dapat berganti-ganti dengan mudah dan cepat. Sehubungan dengan hal ini, al-Mishri menegaskan bahwa pertanggungjawaban pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki, keuntungan dan kerugian yang diterima oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki.

Saham dari segi manfaat non-finansial dibedakan menjadi dua, yaitu: 1) saham biasa dan 2) saham preferen. Saham biasa adalah saham yang pemiliknya tidak memperoleh hak istimewa; tetapi pemiliknya mempunyai: a) hak dividen jika perseroan memperoleh keuntungan; b) hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan jumlah saham yang

dimilikinya (*one man one vote*), dan c) hak memperoleh sebagian dari kekayaan setelah kewajiban dilunasi dalam hal perseroan dilikuidasi. Saham preferen adalah saham yang pemiliknya berhak didahulukan (diistimewakan) untuk mendapatkan bagian kekayaan dalam RUPS.

2. Faktor – faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan manajer perusahaan terkait dengan penerapan kebijakan dividen. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen:

1. Undang-undang

Undang-undang menetapkan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada di pos “laba ditahan” di neraca. Peraturan pemerintah menekankan tiga hal:

- a. *Peraturan laba bersih*, menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu.
- b. *Larangan pengurangan modal*, melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan bukan membagikan laba).
- c. *Peraturan kepailitan*, menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayai dividen pada saat pailit.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan dalam menjalankan usaha. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk aktiva dan tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya.

3. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman, biasa menyatakan bahwa:

- a. Dividen di masa datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang, jadi dividen tidak dapat dibayarkan dari laba ditahan tahun-tahun lalu.
- b. Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal bersih berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

4. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan untuk membiayai ekspansi aktivasinya. Bila kebutuhan dana di masa depan semakin besar perusahaan akan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya. Apabila perusahaan mencari dana luar, maka sumbernya adalah pemegang saham saat itu yang mengetahui keadaan perusahaan. Tetapi jika laba dibayarkan sebagai dividen dan terkena pajak penghasilan pribadi yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang tersisa untuk reinvestasi.

5. Tingkat Laba dan Stabilitas Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa depan yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi.

6. Akses ke Pasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Perusahaan yang sudah mapan akan member tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi.

7. Pajak atas laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu "perusahaan penyimpan uang" yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

3. Keputusan Kebijakan Dividen

Alasan mendasar untuk keputusan dividen yang diambil bersama adalah ketidaksamaan informasi, yang memengaruhi tindakan-tindakan manajemendengan dua cara:

1. Secara umum, manajer tidak ingin menerbitkan saham biasa yang baru, yaitu: (a) saham baru melibatkan biaya penerbitan, yaitu komisi, *fee*, dan biaya-biaya tersebut dapat dihindari dengan menggunakan laba ditahan untuk membiayai kebutuhan likuiditas perusahaan. Ketidaksamaan informasi mengakibatkan investor memandang emisi baru saham biasa sebagai isyarat negatif sehingga menurunkan pengharapan investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. (b) Manajer lebih menyukai menggunakan laba ditahan sebagai sumber utama ekuitas baru.

2. Perubahan dividen memverikan isyarat tentang keyakinan manajer dan juga prospek perusahaan di masa depan. Jadi, pengurangan dividen umumnya mempunyai pengaruh negative yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sehingga manajer menetapkan dividen tunai lebih rendah agar memperkecil kemungkinan dividen harus dikurangi di masa depan.

Secara umum, perusahaan dengan peluang investasi yang unggul sebaiknya menetapkan rasio pembayaran yang lebih rendah, yang berarti menahan lebih banyak laba, daripada perusahaan dengan peluang investasi yang lemah. Tingkat ketidakpastian juga memengaruhi keputusan. Jika ada ketidakpastian yang besar dalam ramalan arus kas bebas (*free cash flow*), yang didefinisikan di sini sebagai arus kas operasi perusahaan dikurangi investasi ekuitas yang diwajibkan, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai di masa berjalan yang rendah.

c. Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk mendiskusikan tentang jenis-jenis dividen dan faktor yang mempengaruhi kebijakannya.

d. Evaluasi

Jelaskan pemahaman Anda tentang Syirkah Musahamah!

e. Kunci Jawaban

Kegiatan pembelajaran 14 a. Tujuan pembelajaran

Mahasiswa mampu memahami dan menjelasakna secara mendalam tentang prinsip GCG dan penerapannya pada lembaga keuangan syariah.

b. Materi Pembelajaran

GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) PADA LEMBAGA KEUANGAN SYARIAH

“Kejahatan yang terorganisasi dengan baik dapat mengalahkan kebaikan yang tidak terorganisir dengan baik” (Ali bin Abi Thalib)

Industri keuangan syariah telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat. Tiga dasawarsa yang lalu, bank syariah (di luar negeridisebut *Islamic Banking* = Bank Islam) belum dikenal. Di awal abad ini, Lewis dan Algoud (2005) melaporkan sudah 55 negara yang pasarnya sedang bangkit dan berkembang ikut menerapkan sistem perbankan dan keuangan syariah. Sebagai industry, perbankan syariah memiliki karakteristik yang secara umum melekat pada industry perbankan. Pertama, ia adalah industri yang padat regulasi (*highly regulated*). Artinya, setiap gerak-gerik dan aktivitas bank syariah tidak luput dari ketentuan dan pantauan regulator. Kedua, aturan yang ada diperlukan sebagai konsekuensi dari karakteristik industry perbankan, yaitu institusi bisnis yang berlandaskan pada kepercayaan. Dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, yaitu intermediasi keuangan, bank pada umumnya dan bank syariah pada khususnya, berhadapan dengan berbagai macam risiko, diantaranya:risiko operasional, risiko pembiayaan, risiko pasar, risiko legal hingga risiko reputasi. Oleh karena itu, bank harus dikelola dengan sangat hati-hati oleh manajemen yang professional dan integritas tinggi. Di sinilah pentingnya konsep dan penerapan *corporate governance* (CG).

1. Kebijakan GCG

Pengertian *Good Corporate Governace* (GCG) menurut *World Bank*, merupakan kumpulan hukum, peraturan, dan kaidah-kaidah yang wajib dipenuhi yang dapat mendorong kinerja sumber-sumber perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan. Sementara itu dalam *GCG Workshop* Kantor Meneg PM BUMN Desember 1999, dirumuskan bahwa *good corporate governance*

berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif, yang bersumber dari budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan, dan struktur organisasi yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung pengembangan perusahaan, pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien dan efektif serta pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.

Menurut Hessel (2001), ada tiga hal pokok yang urgen untuk menciptakan *good and clean government*, yaitu:

1. Pemberantasan KKN (korupsi, kolusi, dan nepotisme)
2. Disiplin anggaran dan penghapusan dana *nonbudgeter*, serta
3. Peningkatan fungsi pengawasan. *Corporate Governance* merujuk kepada sistem dan metode bagaimana perusahaan diarahkan, ditata, atau dikendalikan.

2. Urgensi GCG pada Lembaga Keuangan Syariah

Penerapan prinsip-prinsip GCG menjadi suatu keniscayaan bagi sebuah institusi, termasuk di dalamnya institusi bank syariah. Hal ini lebih ditujukan kepada adanya tanggung jawab publik (*public accountability*) berkaitan dengan kegiatan operasional bank yang diharapkan benar-benar mematuhi ketentuan-ketentuan yang telah digariskan dalam hukum positif seperti Undang-undang

Nomor 21 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-undang

Nomor 21 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Undang-undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan, berikut peraturan-peraturan pelaksanaannya.

Di samping itu juga berkaitan dengan kepatuhan bank syariah terhadap prinsip-prinsip syariah sebagaimana yang telah digariskan dalam al-Quran, Hadits, dan ijma para ulama. Seiring dengan perkembangan, isu tentang GCG dan upaya pencarian struktur *governance* yang optimal mendapat perhatian luar biasa dalam kajian ekonomi dan debat kebijakan public. Respon terhadap

GCG semakin meningkat setelah lembaga-lembaga keuangan multilateral, seperti: World Bank dan ADB, menyatakan bahwa penyebab krisis keuangan yang melanda berbagai negara, terutama di Asia, pada tahun 1997 tidak lain adalah karena buruknya praktik pelaksanaan *Corporate Governance*.

Menurut Iqbal dan Mirakhor (2008) peningkatan perhatian tersebut secara keseluruhan dapat dinisbatkan setidaknya ke dalam empat faktor penting, yaitu:

1. Pertumbuhan investor institusional, seperti institusi dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan reksa dana, dan meningkatnya peran yang dimainkan oleh investor institusional ini dalam sektor financial, khususnya dalam ekonomi industrial besar. Sebagai akibatnya, cenderung terjadi gejala perubahan pola kepemilikan saham (khususnya di Amerika Serikat dan Inggris) yang mengarah pada konsentrasi kepemilikan perusahaan public ke tangan investor institusional besar tersebut;
2. Meluasnya keprihatinan dan kritik atas lemahnya pengawasan dan monitoring terhadap perusahaan-perusahaan publik di negara-negara Anglo-Saxon, khususnya Inggris dan Amerika Serikat, yang menyebabkan kuraang optimalnya pembangunan ekonomi dan sosial;
3. Pergeseran dari pandangan tradisional tentang *Corporate Governance* yang berbasis pada pemegang saham kepada sebuah struktur *Corporate Governance* yang melingkari *stakeholder* yang lebih luas;
4. Semakin meningkatnya globalisasi pasar financial, kecenderungan global untuk deregulasi, dan liberalisasi aktivitas investor institusional, yang membawa dampak pada kebutuhan untuk lebih memerhatikan pengembangan *Good Corporate Governance*. Atas dasar hal di atas, maka OECD (*Organization for Economic Cooperation and Development*) menetapkan bahwa *Corporate Governance* merupakan hal penting yang harus ditegakkan.

c. Latihan

Mahasiswa membentuk kelompok untuk berdiskusi dan menganalisa minimal 1 lembaga keuangan syariah yang sudah menerapkan prinsip-prinsip GCG.

d. Evaluasi

- a. Sebutkan lima prinsip GCG pada lembaga keuangan syariah!
- b. Sebutkan peran DPS (Dewan Pengawas Syariah) dalam penerapan prinsip-prinsip GCG di lembaga keuangan syariah!

e. Kunci Jawaban

PENUTUP DAFTAR PUSTAKA

Muhammad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah: Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN