

PASAR MODAL DAN PASAR UANG SYARIAH DI INDONESIA

Ghofar
Praktisi Bisnis

Abstrak

Pasar uang dalam teori ekonomi bukanlah suatu tempat secara fisik orang berjualan dan menjajakan barang dagangannya. Pasar diartikan secara lebih luas dan abstrak, namun tetap mencakup pasar dalam pengertian sehari-hari, yaitu pertemuan antara permintaan dan penawaran. Apabila permintaan bertemu penawaran di pasar, maka akan terjadi transaksi. Transaksi merupakan kesepakatan antara apa yang diinginkan pembeli dan apa yang diinginkan penjual. Dalam transaksi seperti itu kedua belah pihak mencapai kesepakatan mengenai dua hal, yaitu harga dan volume dari apa yang ditransaksikan.

Dalam praktik pasar uang konvensional, yang ditransaksikan adalah hak untuk menggunakan uang dalam jangka waktu tertentu. Jadi di pasar tersebut terjadi transaksi pinjam meminjam dana, yang selanjutnya menimbulkan utang piutang. Adapun barang yang ditransaksikan dalam pasar ini adalah untuk memenuhi kebutuhan likuiditas bank-bank syariah memerlukan akses ke pasar uang. Untuk menghindari transaksi-transaksi yang dilarang dalam agama Islam maka pasar uang syariah hadir menawarkan produk-produk yang sesuai dengan syariat Islam.

Kata kunci: Pasar modal syariah, pasar uang syariah

PENDAHULUAN

Ada beberapa cara bagi Investor untuk menyalurkan kelebihan dananya, salah satunya adalah menginvestasikan di pasar modal pada saham atau surat berharga lainnya. Adapun pengertian dari investasi itu sendiri adalah komitmen terhadap pengelolaan keuangan, dengan harapan mendapatkan return di masa yang akan datang¹. Menurut Tandelil investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang². Adapun menurut Antonio , investasi adalah kegiatan ushan yang mengundang resiko karena berhadapan dengan unsur ketidakpastian³. Sedangkan menurut Komaruddin investasi adalah

¹ Indah Yuliana, *Investasi Keuangan Syariah*, (Malang: uin maliki Press, 2010), hal. 72

² Edarus Tandelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta : BPF, 2001) hal. 3

³ Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik* (Jakarta : Gema Press, 2001), hlm. 59

menempatkan uang dengan harapan memperoleh tambahan tertentu atas uang tersebut⁴. Dan juga menurut sunariyah investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva dan biasanya berjangka waktu yang lama dengan harpan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut berdasarkan yang dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana⁵. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan baha investasi merupakan komitmen untuk menempatkan sejumlah dana dari aset yang dimiliki selama periode tertentu dengan harapan akan memperoleh tambahan nilai investasi dimasa yang akan datang.

Dalam mekanisme perdagangan di pasar modal, secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip-prinsip pasar modal syariah tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatangani nota kesepahaman antara Bapepam dengan dewan pengawas Syariah Nasional Majelis Ulama' Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syariah dipasar modal indonesia terus meningkat. Fatwa (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal No. 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham. Disusul kemudian Fatwa DSN No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Adapun Pasar uang (money market) adalah mekanisme untuk memperdagangkan dana jangka pendek, yaitu dana berjangka waktu kurang dari satu tahun. Kegiatan di pasar uang ini terjadi karena ada dua pihak, pihak pertama yang kekurangan dana dan yang sifatnya jangka pendek, pihak kedua memiliki kelebihan dana dalam waktu jangka pendek juga. Mereka itu dipertemukan di dalam pasar uang, sehingga unit yang kekurangan memperoleh dana yang dibutuhkan, sedangkan unit yang kelebihan memperoleh penghasilan atas uang yang berlebihan tersebut. Barang yang ditransaksikan dalam pasar ini adalah secaraik kertas berupa surat utang atau janji untuk membayar sejumlah uang tertentu pada

⁴ Ahmad Komaruddin, *Dasar-Dassar manajemen Investasi dan Portofolio*(Jakarta: PT. Reneka Cipta, 2004) hlm. 3

⁵ Sunaryah, *Pengantar pengetahuan Pasar Modal*, edisi ketiga, (Yogyakarta : UPP-AMP,2003), hlm.4

waktu tertentu pula. Tujuan pasar uang adalah untuk memberikan alternatif, baik bagi lembaga keuangan bank maupun bukan bank, untuk memperoleh sumber dana atau menanamkan dananya.

Dalam pandangan islam, uang hanyalah sebagai alat tukar, bukan sebagai komoditas atau barang dagangan. Maka motif permintaan terhadap uang adalah untuk memenuhi kebutuhan transaksi (money demand for transaction), bukan untuk spekulasi atau trading. Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas bank-bank islam memerlukan akses ke pasar uang. Jika bank memiliki kelebihan ia dapat menggunakan instrument pasar uang untuk menginvestasikan dananya, dan apabila kekurangan likuiditas ia dapat menerbitkan instrument yang dapat dijual untuk mendapatkan dana tunai.

Dengan demikian, pasar uang syariah merupakan mekanisme yang memungkinkan lembaga keuangan syariah untuk menggunakan instrumen pasar dengan mekanisme yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah baik untuk mengatasi persoalan kekurangan likuiditas maupun kelebihan likuiditas. Kebijakan mengenai pasar uang syariah di Indonesia didasarkan pada peraturan Bank Indonesia Nomor: 10/36/PBI/2008 tanggal 10 Desember 2008 tentang Operasi Moneter Syariah yang merupakan pengejawantahan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung tugas Bank Indonesia dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter.

Pasar uang dan pasar modal memiliki persamaan, yaitu sebagai sarana bagi investor dalam melakukan investasi di samping sebagai sarana mobilisasi dana bagi pihak yang membutuhkan dana. Namun, pasar uang memiliki karakteristik tertentu yang membedakannya dengan pasar modal, baik dari segi jangka waktu instrumen diperjualbelikan, tempat penjualannya, serta tujuan para penjual dan pembelinya.⁶

1. Terletak pada instrument yang diperjualbelikan. Pasar uang menyediakan sarana pengalokasian dan pinjaman dana jangka pendek yang waktunya tidak lebih dari satu tahun dan merupakan pasar likuiditas primer. Sebaliknya di pasar modal instrument yang diperjualbelikan adalah surat-

⁶ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), hlm 205-206.

- surat berharga jangka panjang dan merupakan dana yang bersifat permanen atau semipermanen.
2. Terletak pada pasar tempat pelaksanaan transaksi tertentu yang disebut bursa efek. Sedangkan pasar uang tempat transaksinya abstrak, artinya penjualan dan pembelian tidak dilakukan di dalam pasar tertentu.
 3. Terletak pada struktur organisasinya. Pasar modal adalah pasar yang terorganisasinya karena di samping memiliki tempat transaksi khusus, pelaksanaannya juga diatur dan diawasi oleh otoritas pasar modal, yaitu Bapepam-LK, sedangkan pasar uang adalah pasar yang tidak terorganisasi.
 4. terletak pada tujuan para penjual atau pihak yang mengeluarkan surat-surat berharga. Dalam pasar uang tujuannya adalah untuk memenuhi kebutuhan modal jangka pendek seperti keperluan modal kerja, sedangkan pasar modal lebih ditekankan kepada tujuan investasi atau untuk ekspansi perusahaan. Bagi investor dengan membeli surat-surat berharga di pasar uang tujuannya adalah untuk mencari keuntungan semata sedangkan di pasar modal di samping keuntungan juga untuk penguasaan perusahaan.

PEMBAHASAN

Pasar Modal Syariah

Para ahli fiqh berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup dari yang dilarang oleh islam seperti halnya alkohol. Perjudian, pornografi, jasa keuangan yang bersifat konvensional, asuransi yang bersifat konvensional. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi gambling atau maisir yang didalamnya mengandung unsur gharar, maisir, dan riba. Tindakan yang dimaksud antara lain⁷ :

- a. Najsy, yaitu melakukan penwaran palsu
- b. Bai' al-ma'dum yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah yang belum dimiliki (Shorting selling)

⁷ Indah Yuliana, *Investasi Keuangan Syariah*, (Malang: uin maliki Press, 2010), hal. 103

- c. Insider trading, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang
- d. Menyebarluaskan informasi yang menyesatkan untuk memperoleh keuntungan transaksi yang dilarang.
- e. Melakukan investasi pada perusahaan yang pada suatu saat transaksi, tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya
- f. Margin trading yaitu melakukan transaksi atas efek Syariah dengan fasilitas pinjaman atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah
- g. Ihtikar (penumpukan) adalah melakukan pembelian dan pengumpulan suatu efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, Dengan tujuan mempengaruhi pihak lain.

Sedangkan Prinsip yang harus diperhatikan oleh para pelaku perdagangan Saham Syariah meliputi :

- a. Bersifat Musyarakah jika ditawarkan secara terbatas
- b. Bersifat Mudharabah jika ditawarkan kepada publik
- c. Tidak boleh ada pembeda jenis saham, karena risiko harus ditanggung oleh semua pihak.
- d. Prinsip bagi hasil laba-rugi
- e. Tidak dapat dicairkan kecuali dilikuidasi

Para ahli fikih kontemporer sepakat, bahwa haram hukumnya memperdagangkan saham di pasar modal dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha yang haram. Misalnya, perusahaan yang bergerak di bidang produksi minuman keras, bisnis babi dan apa saja yang terkait dengan babi, jasa keuangan konvensional seperti bank dan asuransi, dan industri hiburan, seperti kasino, perjudian, prostitusi, media porno, dan sebagainya. Dalil yang mengharamkan jual beli saham perusahaan seperti ini adalah semua dalil yang mengharamkan segala aktivitas tersebut.

Namun mereka berbeda pendapat jika saham yang diperdagangkan di pasar modal itu adalah dari perusahaan yang bergerak di bidang usaha halal, misalnya di bidang transportasi, telekomunikasi, produksi tekstil, dan sebagainya. Syahatah dan

Fayyadh berkata, "Menanam saham dalam perusahaan seperti ini adalah boleh secara syar'i. Dalil yang menunjukkan kebolehnya adalah semua dalil yang menunjukkan bolehnya aktivitas tersebut."

Tapi ada fukaha yang tetap mengharamkan jual beli saham walau dari perusahaan yang bidang usahanya halal. Mereka ini misalnya Taqiyuddin an-Nabhani, Yusuf as-Sabatin dan Ali As-Salus. Ketiganya sama-sama menyoroti bentuk badan usaha (PT) yang sesungguhnya tidak Islami. Jadi sebelum melihat bidang usaha perusahaannya, seharusnya yang dilihat lebih dulu adalah bentuk badan usahanya, apakah ia memenuhi syarat sebagai perusahaan Islami (syirkah Islamiyah) atau tidak.

Aspek inilah yang nampaknya betul-betul diabaikan oleh sebagian besar ahli fikih dan pakar ekonomi Islam saat ini, terbukti mereka tidak menyinggung sama sekali aspek krusial ini. Perhatian mereka lebih banyak terfokus pada identifikasi bidang usaha (halal/haram), dan berbagai mekanisme transaksi yang ada, seperti transaksi spot (kontan di tempat), transaksi option, transaksi trading on margin, dan sebagainya.

Transaksi bursa ada yang bersifat instan, pasti dan permanen, dan ada juga yang berjangka dengan syarat uang di muka. Di lihat dari objeknya terkadang berupa jual beli barang komoditas biasa, dan terkadang berupa jual beli kertas saham dan giro. Karena transaksinya bermacam-macam dengan dasar seperti ini, sehingga tidak mungkin ditetapkan hukum syariatnya dalam skala umum, harus dirinci terlebih dahulu baru masing-masing jenis transaksi ditentukan hukumnya secara terpisah.

Lembaga Pengkajian Fiqih Islam berpandangan bahwa pemerintah di berbagai negeri Islam berkewajiban untuk tidak membiarkan bursa-bursa tersebut melakukan aktivitas mereka sesuka hati dengan membuat berbagai transaksi dan jual beli di Negara-negara mereka, baiknya hukumnya mubah maupun haram. Mereka hendaknya juga tidak memberi peluang orang-orang yang mempermainkan harga sehingga menggiring kepada bencana finansial dan merusak perekonomian secara umum, dan pada akhirnya menimbulkan malapetaka kepada kebanyakan orang. Karena kebaikan yang sesungguhnya adalah dengan berpegang pada ajaran

syariat Islam pada segala sesuatu.

Dari penjelasan di atas, secara umum dapat disimpulkan bahwa transaksi bursa saham dipandang sebagai sesuatu yang pada dasarnya dapat dihukumi "mubah". Tetapi, dengan alasan-alasan tertentu bisa berubah status hukumnya. Antara lain karena adanya perubahan 'ilat pada transaksi tersebut di tempat dan waktu yang berbeda. Dalam kasus lain, dengan pertimbangan mashlahat transaksi tersebut bisa saja didukung oleh pemerintah, sebagaimana pemerintah bisa mengharamkannya karena adanya pertimbangan madharat. Oleh karenanya, sekali lagi, pemerintah perlu melakukan intervensi berupa regulasi dan pengawasan yang cermat, sehingga transaksi tersebut tidak keluar dari maqâshid asy-syari'ah.

Terkait dengan perdagangan Efek Bersifat Ekuitas, termasuk saham, DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa khusus No.80/DSN-MUI/III/2011 tanggal 8 Maret 2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek. Fatwa tersebut menjelaskan bahwa transaksi saham di Bursa Efek Indonesia boleh dilakukan dan sesuai dengan prinsip Syariah. Fatwa DSN-MUI di atas menjelaskan bahwa transaksi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan prinsip syariah apabila pertama, hanya melakukan jual-beli saham Syariah dan kedua, tidak melakukan transaksi yang dilarang secara syariah. Dalam hal ini, yang dimaksud dengan saham syariah adalah Efek Bersifat Ekuitas yang termasuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh OJK dan dalam penyusunannya melibatkan DSN-MUI.

Contoh transaksi yang dilarang secara syariah adalah short selling dan margin trading. Dalam transaksi short selling, investor menjual saham yang belum dimilikinya dengan harapan akan membeli kembali pada saat turun. Transaksi jenis ini termasuk ke dalam kategori Bai' al-Ma'dum, yaitu jual beli yang objeknya tidak ada pada saat akad, atau jual beli atas barang padahal penjual tidak memiliki barang yang dijualnya. Sementara dalam transaksi saham dengan fasilitas margin trading, investor melakukan transaksi saham dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) atas kewajiban penyelesaian pembelian saham.

Fatwa tersebut juga menjelaskan bahwa saham syariah yang sudah dibeli boleh ditransaksikan kembali meskipun penyelesaian administrasi transaksinya

(settlement) baru dilaksanakan pada T+2, berdasarkan prinsip qabdh hukmi. Transaksi saham di pasar reguler Bursa Efek Indonesia menggunakan mekanisme continuous auction yaitu transaksi yang menggunakan mekanisme tawar menawar secara berkesinambungan. Dalam mekanisme ini, akad yang digunakan adalah akad Bai' al-Musawamah yaitu akad jual beli dengan kesepakatan harga pasar yang wajar melalui mekanisme tawar menawar secara berkelanjutan.

Untuk memfasilitasi investor dalam melakukan transaksi saham sesuai prinsip syariah, 13 Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek Indonesia telah mengembangkan sebuah sistem dimana investor hanya dapat melakukan transaksi saham sesuai prinsip syariah yang disebut Shariah Online Trading System (SOTS). Dalam sistem ini, investor hanya dapat melakukan transaksi saham yang termasuk ke dalam kategori saham syariah. Tidak hanya itu, sistem ini akan membantu investor dalam menghindari transaksi yang dilarang secara syariah karena melalui sistem ini, investor tidak akan bisa melakukan transaksi short selling dan tidak tersedia fasilitas margin trading.

13 Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek Indonesia yang menyediakan layanan Shariah Online Trading System (SOTS) tersebut antara lain:

- 1 Indo Premier Sekuritas
- 2 Mirae Asset Sekuritas Indonesia
- 3 BNI Sekuritas
- 4 Mandiri Sekuritas
- 5 Trimegah Sekuritas Indonesia Tbk.
- 6 Panin Sekuritas, Tbk.
- 7 Phintraco Sekuritas
- 8 Sucor Sekuritas
- 9 FAC Sekuritas Indonesia
- 10 MNC Sekuritas
- 11 Henan Putihrai Sekuritas
- 12 Phillip Sekuritas Indonesia
- 13 RHB Sekuritas

Pertumbuhan investor syariah sangat tinggi pada tahun. BEI mencatat jumlah investor syariah hingga akhir tahun 2018 sebanyak 44.536 atau sebesar 5,2% dari total jumlah investor pasar modal di Tanah Air, jumlahnya melonjak 92% dibandingkan dengan tahun 2017. Per Januari 2019, Jumlah saham syariah di BEI mencapai 65% (403 Perusahaan Tercatat) dengan nilai transaksi saham syariah mencapai 49% dari total nilai transaksi saham BEI.

Pasar Uang Syariah

Pasar uang secara tidak langsung berfungsi sebagai sarana pengendali moneter oleh penguasa moneter dalam melaksanakan operasi pasar terbuka. Pelaksanaan operasi pasar terbuka oleh Bank Indonesia dilakukan dengan menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) untuk bank konvensional atau sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS) untuk bank syariah bagi tujuan kontraksi moneter dan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) atau Surat Berharga Pasar Uang dengan prinsip syariah untuk bank syariah sebagai instrument ekspansi moneter.

OMS ditujukan untuk mencapai target operasional pengendalian moneter syariah yang dapat berupa.:

1. Kecukupan likuiditas perbankan syariah, dapat berupa target uang primer atau komponennya yang terdiri dari uang kartal yang ada di bank dan masyarakat, dan saldo giro bank dalam rupiah di Bank Indonesia.
2. Variabel lain yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, yaitu berupa tingkat imbalan pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah dalam rangka mendukung pencapaian sasaran akhir kebijakan moneter Bank Indonesia yang antara lain berupa tingkat imbalan pasar uang antarbank berdasarkan prinsip syariah.

Para peserta dalam pasar uang adalah lembaga keuangan, perusahaan besar, lembaga pemerintah dan individu yang memerlukan dana jangka pendek dan biasanya pembelian surat-surat berharga pasar uang hanya didasarkan kepada kepercayaan semata, hal ini disebabkan surat-surat berharga pasar uang biasanya tanpa jaminan tertentu.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar uang pertama, adalah pihak yang membutuhkan dana yaitu bank ataupun perusahaan nonbank yang kebetulan membutuhkan dana yang segera harus dipenuhi untuk kepentingan tertentu. Kedua adalah pihak yang menanamkan dana atau pihak yang menjual dana baik bank maupun perusahaan nonbank dengan tujuan investasi di pasar uang. Para pelaku pasar uang terdiri dari bank komersial, perusahaan pemerintah, dan perusahaan swasta yang bergerak di bidang keuangan yang terkait erat dengan pemerintah.

Bagi pihak yang membutuhkan dan mencari dana memiliki tujuan, antara lain:

1. Untuk memenuhi kebutuhan dana jangka pendek, seperti membayar utang yang egera akan jatuh tempo.
2. Untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, karena disebabkan kekurangan uang kas.
3. Untuk memenuhi kebutuhan modal kerja, yaitu membayar biaya-biaya, upah karyawan, gaji, pembelian bahan dan kebutuhan modal kerja lainnya.
4. Sedang mengalami kalah kliring, hal ini terjadi dilembaga kliring dan harus segera dibayar.

Sedangkan bagi pihak yang bermaksud menanamkan dananya (investor) di pasar uang:

1. Untuk memperoleh penghasilan dengan tingkat suku bunga tertentu bagi lembaga keuangankonvensional sedangkan bagi lembaga keuangan syariah tergantung dari akad yang digunakan.
2. Bermaksud membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan.
3. Spekulasi, dengan harapan memperoleh keuntungan besar dalam waktu yang relative singkat dan dalam kondisi ekonomi tertentu (motif ini tidak diakui oleh islam)

Adapun jenis-jenis risiko investasi yang mungkin dihadapi investor di pasar uang adalah:

1. Risiko pasar, yaitu risiko yang berkaitan dengan turunnya harga surat berharga dan tingkat bunga/ bagi hasil naik mengakibatkan investor mengalami capital loss.

2. Risiko reinvestment yaitu investor terpaksa menempatkan pendapatan yang diperoleh dari bunga kredit/ bagi hasil pembiayaan atau surat-surat berharga ke investasi lain yang berpendapat rendah akibat turunnya tingkat bunga/bagi hasil.
3. Risiko gagal bayar, yaitu risiko yang terjadi akibat peminjam (debitor) atau pengguna pembiayaan tidak memenuhi kewajibannya sesuai dengan yang diperpanjikan.
4. Risiko inflasi yaitu adanya kenaikan harga-harga barang dan jasa-jasa yang akan menurunkan daya beli atas pendapatan yang diterima.
5. Risiko valuta, yaitu adanya perubahan terhadap kurs mata uang asing apabila mengalami perubahan yang merugikan.
6. Risiko politik, berkaitan dengan perubahan peraturan yang mengakibatkan turunnya pendapatan suatu investasi atau akan terjadi kerugian total dari modal yang diinvestasikan. Atau bisa juga karena pergantian presiden atau gubernur bank sentral yang dianggap kurang melindungi nilai investasi para investor.
7. Risiko likuiditas, apabila instrument yang dimiliki sulit untuk dijual kembali sebelum jatuh tempo.

Pasar uang merupakan salah satu institusi yang memiliki peranan penting bagi bank sentral terutama dalam mengimplementasikan kebijakan moneter. Kebijakan moneter diambil melalui operasi pasar terbuka baik menggunakan target kuantitas (uang primer) maupun suku bunga akan mempengaruhi berbagai suku bunga di pasar uang dan selanjutnya akan mempengaruhi variabel makro ekonomi lainnya seperti nilai tukar, konsumsi, investasi, dan tingkat inflasi, dan output.

Bagi bank sentral yang menggunakan suku bunga sebagai target kebijakan moneter, pengendalian suku bunga jangka pendek (pasar uang antar bank) sangat penting sebagai sinyal arah kebijakan moneter yang kemudian ditransmisikan kepada suku bunga jangka menengah dan panjang. Sinyal yang informatif tersebut akan sangat berfungsi bila pasar uang berada dalam kondisi ideal, yaitu efisien.

Pasar uang yang efisien ditandai antara lain dengan pemilikan karakteristik likuiditas yang optimum stabil, sepenuhnya terintegrasi, dan tidak tersegmentasi sehingga peranti dengan karakteristik yang sama akan ditransaksikan pada harga

yang relatif sama. Oleh karena itu, suku bunga relatif stabil dan tidak mudah bergejolak karena adanya perubahan likuiditas.⁸

Bank Indonesia, sebagai bank sentral di Indonesia telah mengambil beberapa kebijakan yang bertujuan untuk menciptakan sistem keuangan yang sehat, meningkatkan ketersediaan informasi bagi pelaku pasar, serta meningkatkan efektifitas kebijakan moneter. Instrumen konvensional yang diterbitkan, antara lain:

1. Penggunaan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) sebagai peranti operasi pasar terbuka dan sekaligus peranti pasar uang dengan tujuan utama sebagai peranti kebijakan moneter khususnya untuk kontraksi moneter, sebagai peranti pasar uang, dan sebagai salah satu alternatif bagi perbankan untuk menempatkan kelebihan likuiditas yang dimiliki.
2. Penggunaan Surat Berharga Pasar Uang (SBPU) guna memberikan pilihan kepada pelaku pasar uang dalam menempatkan dana yang tidak terpakai.
3. Pengembangan Pusat Informasi Pasar Uang (PIPU) yang merupakan suatu sistem automasi yang tidak hanya terbatas pada pasar uang rupiah dan valuta asing tetapi juga informasi lainnya yang terkait dengan pasar keuangan bagi anggota (bank yang memasok data baik mengenai transaksi pasar uang, transaksi devisa, perdagangan surat berharga pasar uang di pasar sekunder, simpanan pihak ketiga, serta penyaluran dana bank), pelanggan, dan Bank Indonesia.
4. Penetapan Jakarta Offered Rate (JIBOR) sebagai reference rate (arah perkembangan suku bunga) yang dapat diakses pada PIPU. JIBOR merupakan hasil rata-rata tertimbang suku bunga dari 18 bank yang dipilih berdasarkan keaktifan mereka di pasar uang.

Selanjutnya, dalam rangka mendukung tujuan Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kesetabilan nilai rupiah, Bank Indonesia dapat melaksanakan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syari'ah sebagaimana diamanatkan dalam pasal 10 ayat 2 sebagaimana telah diubah terakhir dengan peraturan pemerintah pengganti undang-undang nomor 2 tahun 2008.

⁸ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta:Kencana Prenada Media Group, 2009) hal 210

Salah satu keberhasilan pencapaian tujuan dimaksud adalah laju inflasi tahunan yang terkendali yang ditetapkan sebagai sasaran akhir dari pelaksanaan tugas Bank Indonesia di bidang moneter. Dalam rangka mencapai sasaran akhir kebijakan moneter, salah satu cara pengendalian moneter berdasarkan prinsip syari'ah adalah dengan pelaksanaan operasi moneter syari'ah untuk mempengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syari'ah. Dalam pelaksanaannya, Bank Indonesia dapat melakukan operasi moneter syari'ah yang bersifat kontraksi atau ekspansi.⁹

1. Operasi Moneter Syari'ah

Dalam rangka mendukung tugas dalam menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter, bank indonesia dapat melakukan pengendalian moneter berdasarkan prinsip syari'ah. Dalam rangka pengendalian moneter berdasarkan prinsip syari'ah, Bank Indonesia melakukan operasi moneter syari'ah untuk mempengaruhi kecukupan likuiditas perbankan syari'ah.

2. OPT Syari'ah

Operasi pasar terbuka syari'ah yang selanjutnya disebut OPT Syari'ah adalah kegiatan transaksi pasar uang berdasarkan prinsip syari'ah yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan bank dan pihak lain dalam rangka OMS. OPT Syari'ah dilaksanakan secara berkala, namun dalam hal diperlukan, OPT Syari'ah dapat dilakukan sewaktu-waktu antara lain dalam bentuk Fine Tune Operation (FTO) OPT Syari'ah dilakukan melalui mekanisme lelang dan non lelang. OPT Syari'ah dilakukan dengan cara, antara lain: Penerbitan SBIS: Sertifikat Bank Indonesia Syari'ah yang selanjutnya disebut SBIS adalah surat berharga berdasarkan prinsip syari'ah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Jual beli surat berharga dalam rupiah yang memenuhi prinsip syari'ah yang meliputi SBIS, SBSN, dan surat berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan. Surat berharga syari'ah negara yang disebut SBSN adalah surat berharga yang diterbitkan berdasarkan prinsip syari'ah, sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN dalam mata uang rupiah.

3. Standing Facilities

⁹ Ibid 211-212

Standing Facilities Syari'ah adalah fasilitas yang disediakan oleh Bank Indonesia kepada Bank dalam rangka OMS. Standing Facilities Syari'ah dilakukan melalui mekanisme non lelang. Standing Facilities dilakukan dengan cara: Penyediaan fasilitas simpanan (deposit facility) yang antara lain dilakukan dalam bentuk Fasilitas Simpanan Bank Indonesia Syari'ah (FASBIS). Penyediaan fasilitas pembiayaan (financing facility) yang antara lain dilakukan dalam bentuk repo surat berharga dalam rupiah. Repo surat berharga adalah transaksi penjualan bersyarat surat berharga oleh bank kepada Bank Indonesia dengan kewajiban pembelian kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati (sell and buy back) dan pemberian pinjaman oleh bank indonesia kepada bank dengan agunan surat berharga (collateralized borrowing).¹⁰

Instrumen atau surat-surat berharga yang diperjualbelikan dalam pasar uang jenisnya cukup bervariasi termasuk surat-surat berharga yang diterbitkan oleh badan-badan usaha swasta dan negara serta lembaga-lembaga pemerintah. Para investor dapat memilih salah satu dari sekian banyak surat berharga yang ditawarkan sesuai dengan tujuannya masing-masing. Surat-surat berharga yang ditawarkan di pasar uang disebut dengan instrumen pasar uang.¹¹

1. Instrumen Pasar Uang Konvensional

Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem konvensional di indonesia antara lain: Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Pasar Uang Antar Bank (PUAB), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), Sertifikat Deposito, Commercial Paper, Repurchase Agreement, Banker's Acceptance, Promes, dan Wesel.¹²

2. Instrumen Pasar Uang dengan Prinsip Syari'ah

Pelaksanaan operasi moneter syari'ah (OMS) adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui kegiatan operasi pasar terbuka (OPT) dan penyediaan standing facilities berdasarkan prinsip syari'ah. Adapun jenis-jenis instrumen pasar uang yang

¹⁰ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Jakarta:Kencana Prenada Media Group, 2009) hal 213-215

¹¹ Ibid 215

¹² Ibid 216

ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem syari'ah di indonesia antara lain: Sertifikat Bank Indonesia Syari'ah adalah surat berharga berdasarkan prinsip syari'ah berjangka waktu pendek dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Repurchase Agreement (Repo) SBIS adalah transaksi pemberian pinjaman oleh Bank Indonesia kepada Bank Umum Syari'ah (BUS) atau Unit Usaha Syari'ah (UUS) dengan agunan SBIS (collateralized borrowing). Surat Berharga Syari'ah Negara (SBSN) adalah surat berharga negara yang diterbitkan berdasarkan prinsip syari'ah sebagai bukti atas bagian penyertaan terhadap aset SBSN dalam mata uang rupiah. Repurchase Agreement (Repo) SBSN adalah transaksi penjualan SBSN oleh bank kepada Bank Indonesia dengan janji pembelian kembali sesuai dengan harga dan jangka waktu yang disepakati dalam rangka standing facilities syari'ah. Instrumen Pasar Uang Antarbank Syari'ah (PUAS) adalah kegiatan transaksi keuangan jangka pendek antarbank berdasarkan prinsip syari'ah baik dalam rupiah maupun valuta asing. Instrumen PUAS adalah instrumen keuangan berdasarkan prinsip syari'ah yang diterbitkan oleh Bank Syari'ah atau UUS yang digunakan sebagai sarana transaksi di PUAS. Surat Berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan, adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh badan hukum lain yang mempunyai peringkat tinggi berdasarkan hasil penilaian lembaga pemeringkat yang diakui Bank Indonesia sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia, dan sewaktu-waktu dengan mudah dapat dijual ke pasar untuk dijadikan uang tunai.¹³

Mekanisme pasar uang hanya dapat berfungsi dengan baik apabila dipenuhi beberapa syarat sebagai berikut:

1. Cukup banyak instrumen sebagai pengganti uang yang dapat diperdagangkan. Uang yang diperdagangkan harus mempunyai bentuk atau instrumen tertentu, anatara lain SBI, SBPU, Sertifikat Deposito, dan call money.

¹³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah* (Jakarta:Kencana Prenada Media Group, 2009) hal 217-229

2. Ada lembaga keuangan yang bersedia menjadi pencipta pasar (*market maker*), lembaga inilah yang akan menyimpan instrumen instrumen pasar uang dan akan menjualnya kepada unit yang mempunyai kelebihan dana jangka pendek, atau membelinya dari unit yang kekurangan dana jangka pendek.
3. Prasarana komunikasi yang memadai
4. Informasi keuangan yang dapat dipercaya, yaitu data keuangan perusahaan yang mengeluarkan SBPU, agar setiap peminat dapat membuat penelitian mengenai keadaan perusahaan.¹⁴

Praktiknya mekanisme tersebut sebagai berikut:

1. Mekanisme call money bisa diperdagangkan secara langsung antar bank, dan biasanya dilakukan melalui telepon. Hal ini dilakukan karena kebutuhan likuiditas bank yang sangat mendesak, baik karena kekurangan dalam kliring maupun untuk memenuhi kebutuhan kewajiban likuiditas.
2. SBI dan SBPU harus diperdagangkan melalui security house sebagai perantara antar pemilik dan pemakai, melalui jual beli surat-surat berharga dengan mekanisme BI menjual SBI kepada security house baru kemudian kepada lembaga keuangan.
3. Mekanisme untuk SBPU, nasabah baik badan usaha maupun perorangan mengeluarkan surat wesel untuk mendapatkan dana dari bank atau lembaga keuangan non bank, kemudian surat-surat berharga ini diperjual belikan oleh bank atau lembaga keuangan non bank melalui security house yang akan memperjual belikan dengan BI.¹⁵

Perbedaan Pasar Uang Konvensional dan Pasar Uang Syariah

1. PUAB atau pasar uang antar bank mendasarkan seluruh transaksi keuangan di pasar uang dengan kontrak bersistem bunga baik pembelian ataupun penjualan instrumen keuangan, sedangkan PUAS, seluruh transaksi keuangan berdasarkan bagi hasil.
2. Instrumen yang diperdagangkan, bila di PUAS pasar uang antara bank syari'ah berupa sertifikat IMA (Sertifikat Investasi Mudharabah Antar Bank),

¹⁴ Veithzal Rivai, dkk, *Islamic Finance Management* (Bogor:Ghalia Indonesia, 2010) hal 356

¹⁵ Ibid

sedangkan instrumen yang diperjualbelikan di PUAB (pasar uang antar bank) berupa promes atau promissory notes.

3. Sertifikat IMA hanya bisa dipindahtangankan sebanyak 1 kali sampai surat berharga tersebut jatuh tempo, sementara promes boleh berpindahtangan berkali-kali.¹⁶
4. Perhitungan imbalan terhadap instrumen keuangan di pasar uang antar bank syari'ah atau (PUAS) tidak mengikutkan sama sekali komponen bunga, sementara sistem bunga melekat pada instrumen keuangan PUAB.
5. Sertifikat IMA sebagai instrumen keuangan PUAS diterbitkan sebagai tanda bukti penyertaan dalam suatu proyek investasi. Oleh karena itu hanya dapat dipindahtangankan 1 kali, sedangkan promes merupakan suatu negotiable instrumen dimana para pihak yang terlibat didalam pembelian dan penjualan sertifikat tersebut tidak dibatasi dalam melakukan negosiasi hingga waktu jatuh tempo terakhir.¹⁷

Persamaan pasar uang konvensional dan pasar uang syariah:

1. Keduanya merupakan pasar instrumen likuiditas yang fungsinya memudahkan lembaga perbankan dan non bank yang mengalami kesulitan likuiditas, baik berupa kekurangan maupun kelebihan likuiditas.
2. Keduanya memiliki jangka waktu paling lama 90 hari atau merupakan jenis investasi jangka pendek.
3. Jual beli instrumen keuangan di kedua pasar uang dapat dilakukan pembayarannya melalui nota kredit atau bilyet giro bank indonesia atau transfer dana secara elektronik.¹⁸

KESIMPULAN

Aktivitas perdagangan saham dan sekuritas di pasar modal dalam islam yang harus ditekankan adalah tujuan dan objek yang di investasikan apakah halal atau haram jika objek investasi yang ditransaksikan halal dan barangnya jelas maka

¹⁶ Heri Sudarsono, Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah (Yogyakarta:Ekonisia, 2005), hal 38

¹⁷ Nur Lailah, dkk, Lembaga Keuangan Islam Non Bank (Surabaya:IAIN Sunan Ampel Press, 2013) hal 128

¹⁸ Ibid 127

transaksi itu diperbolehkan. Namun, jika transaksi pada objek barang yang sudah di vonis haram maka transaksi tersebut akan menjadi haram atau dilarang oleh Islam.

Dalam perdagangan Komoditi sama barang yang diperjual belikan harus jelas dan tidak mengandung unsur gharar atau tidak jelas sebab akan mengurangi rasa adil atau terjadi sebuah penipuan dan maksud dari perdagangan bukan sebagai spekulasi namun benar-benar demi menggerakkan sektor riil yang mengahrap penuh agar suatu ketika negara tidak terlalu mengimport barang dari luar negri. Sehingga akan menciptakan kepercayaan dirian bahwa negara indonesia mampu menciptakan pertumbuhan dan perkembangan di sektor riil.

Di antara fungsi Pasar uang yaitu sebagai sarana pengendali moneter oleh penguasa moneter dalam melaksanakan Operasi Pasar Terbuka (OPT); dan Sebagai sumber informasi bagi para peserta pasar uang. Para peserta pasar uang adalah lembaga keuangan, perusahaan besar, lembaga pemerintah dan individu yang memerlukan dana jangka pendek. Sedangkan tujuan bagi pihak yang membutuhkan yaitu memenuhi kebutuhan jangka pendek, likuiditas, modal kerja, dan ketika terjadi kalah kliring. Bagi pihak yang menanamkan dananya (investor) memiliki tujuan yaitu untuk memperoleh penghasilan, membantu pihak yang benar-benar mengalami kesulitan keuangan, dan spekulasi.

Diantara jenis-jenis instrumen pasar uang yang ditawarkan dalam pasar uang dengan sistem syariah di Indonesia yaitu Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), Repurchase Agreement (Repo) SBIS, Surat Berharga Syariah Negara (SBSN), Repurchase Agreement (Repo) SBSN, Instrumen Pasar Uang Antarbank Syariah (PUAS), dan Surat Berharga lain yang berkualitas tinggi dan mudah dicairkan

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Ifham Solihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama), 2010,
- Ahmad Komaruddin, *Dasar-Dasar manajemen Investasi dan Portofolio*, (Jakarta: PT. Reneka Cipta, 2004)
- Andri Soemitra, 2009, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta:Kencana Prenada Media Group)
- Edarus Tandelin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, (Yogyakarta : BPFE, 2001)
- Heri Sudarsono, 2005, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta:Ekonisia)
- Indah Yuliana, *investasi keuangan syariah*, (Malang: uin maliki Press, 2010),
- Kasmir, 2008, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada)
- Nur Lailah, dkk, 2013, *Lembaga Keuangan Islam Non Bank* (Surabaya:IAIN Sunan Ampel Press)
- Nurul Huda, *Investasi pada pasar modal syariah*, (Jakarta : KENCANA, 2007),
- Rivai, Veithzal, dkk., *Islamic Financial Management*, Bogor: Ghalia Indonesia, 2010.
- Sami bin Ibrahim As-Sualimi, *At-Tawarruq wa At-Tawarruq Al Mumazham*, (Rabithah Alam Al Islami Mekkah, 2003)
- Sunaryah, *Pengantar pengetahuan Pasar Modal*, edisi ketiga, (Yogyakarta : UPP-AMP,2003),
- Syafi'i Antonio, *Bank Syariah dari Teori ke Praktik* (Jakarta : Gema Press, 2001),
- Syakban M. Islam al-Barwari, *Bursob al-Auraq al-Maliyah min mandhuri islamiy*, (Damaskus: Dar al-fikr), 2002,