

PENGARUH MAKROEKONOMI dan Pasar Saham Syariah Internasional Terhadap JII



Sri Wulan Fatmawati
Mahasiswa S1 Ilmu
Ekonomi FEM IPB



Dr Irfan Syauiqi Beik
Dosen FEM IPB dan MM
Syariah IPB

Pasar modal menjadi sesuatu yang penting di era globalisasi ini. Pasar modal merupakan salah satu kebutuhan bagi Indonesia, bukan hanya dijadikan tempat untuk menghimpun modal, akan tetapi juga sebagai alternatif investasi, sumber dana melalui penjualan saham dan penerbitan obligasi serta sebagai indikator makroekonomi. Investasi di Indonesia saat ini sedang mengalami perkembangan yang cukup baik. Hal ini ditandai dengan baiknya kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), LQ45, *Jakarta Islamic Index* (JII), dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Saat ini telah muncul beragam produk syariah di pasar modal, mulai dari reksadana syariah, hingga munculnya Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Menurut Achien (2000), pengembang pertama indeks Islam dan *equity fund* seperti reksadana adalah Amerika Serikat, setelah peluncuran *The Amanah Fund* oleh *The North American Islamic Trust* sebagai *equity fund* pertama di dunia pada tahun 1986. Pada Februari 1999, *Dow Jones* meluncurkan indeks pasar Islam yang pertama. *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) merupakan bagian dari kelompok indeks-indeks global *Dow Jones* (DJGI). Hal ini membuktikan bahwa Amerika Serikat lebih dahulu melaksanakan kegiatan pasar modal syariah. *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) meliputi saham-saham dari 34 negara, mencakup 10 sektor ekonomi, 18 sektor pasar, 51 kelompok dan 89 subkelompok industri. Beberapa negara yang termasuk dalam *Dow Jones Islamic Market Index* (DJIMI) diantaranya adalah *Dow Jones Islamic Market Index Europe* (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia* (DJIMY), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJJIP). Saham-saham syariah tersebut merupakan salah satu saham dengan harga yang cukup tinggi dibandingkan dengan saham syariah di negara lainnya.

Saat terjadi krisis pada tahun 2008, harga saham syariah juga mengalami kejatuhan. Jatuhnya harga saham-saham syariah ini memberikan dampak terhadap perekonomian sejumlah negara, baik di Eropa, AS, Jepang, Malaysia, dan Indonesia. Hal yang sedikit berbeda terjadi di Indonesia, dimana saat krisis, perekonomian Indonesia relatif stabil, dan saham JII adalah yang paling stabil diantara indeks saham lainnya (Beik 2011).

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu sarana bagi para investor yang ingin menanamkan dananya dalam bentuk syariah yang ada di bursa efek Indonesia. Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Pasar modal syariah merupakan alternatif investasi yang tidak bisa terlepas dari variabel makroekonomi dan juga rentan dipengaruhi oleh pasar saham internasional. Penurunan harga saham syariah dan kapitalisasi saham yang terjadi pada tahun 2008, menyebabkan kapitalisasi saham JII dan kontribusinya terhadap PDB Indonesia juga menurun. Karena itu, penelitian mengenai pengaruh variabel makroekonomi dan indeks harga saham di beberapa negara terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) penting untuk dilakukan.

Adapun variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks harga *Jakarta Islamic Index* (JII), *Industrial Production Index* (IPI), *Consumer Price Index* (CPI), jumlah uang beredar (M2), *Exchange Rate* (ER), BI Rate, Sertifikat Bank Indonesia Syariah (SBIS), *Dow Jones Islamic Market Index Europe* (DJIEU), *Dow Jones Islamic Market Index Malaysia* (DJIMY), *Dow Jones Islamic Market Index US* (IMUS), dan *Dow Jones Islamic Market Index Japan* (DJJIP). Periode waktu yang digunakan

dimulai bulan Januari 2007 sampai Oktober 2012. Data didapatkan dari Badan Pengawas Pasar Modal Lembaga Keuangan (BAPEPAM -LK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pusat Statistik (BPS), Bank Indonesia (BI), IFS, CEIC dan *yahoo finance* dengan metode analisis *Vector Autoregressive* (VAR) / *Vector Error Correction Model* (VECM).

Hasil penelitian

Hasil estimasi VECM pada jangka panjang menunjukkan bahwa DJIEU berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII. DJJIP berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. DJIMY berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII. IMUS berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. Hal ini dikarenakan saham syariah Amerika adalah tujuan utama para investor sehingga investor lebih memilih IMUS dibandingkan JII.

IPI berpengaruh positif secara signifikan terhadap JII. Peningkatan IPI akan memengaruhi harga saham melalui dampaknya terhadap keuntungan perusahaan. JII memang memiliki kontribusi terhadap PDB akan tetapi masih dalam *share* yang tidak terlalu besar. M2 berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. SBIS berpengaruh negatif secara signifikan terhadap JII. Meski SBIS adalah instrumen moneter, namun ternyata perilaku investor dalam menanamkan sahamnya di JII masih mempertimbangkan variabel SBIS.

Selanjutnya, hasil simulasi *Impulse Response Function* menunjukkan JII mengalami fluktuasi terhadap guncangan untuk mencapai kestabilan. Rata-rata waktu yang dibutuhkan untuk mencapai kestabilan adalah setelah periode ke-11. Kemudian dari hasil analisis FEVD semua variabel mempunyai pengaruh terhadap JII. Pada periode pertama JII 100 persen dipengaruhi JII itu sendiri. Akan tetapi pada periode 50 yang paling berpengaruh terhadap JII adalah CPI dengan 26,11 persen, JII dengan 22,66 persen, BI Rate dengan 17,81 persen, dan IPI dengan 14,63 persen. Adapun indeks harga saham syariah di AS, Eropa, Malaysia dan Jepang, tidak terlalu berpengaruh terhadap JII. DJIEU hanya berpengaruh sebesar 4,73 persen, DJJIP berpengaruh sebesar 1,64 persen, DJIMY berpengaruh sebesar 7,67 persen dan IMUS sebesar 1,94 persen.

Rekomendasi kebijakan

Setelah diketahui variabel makroekonomi dan indeks harga saham syariah di beberapa negara mana saja yang berpengaruh terhadap JII, maka berdasarkan hasil FEVD dapat diketahui bahwa BI rate, CPI, JII, dan IPI adalah yang paling berpengaruh terhadap JII. Hasil tersebut dapat dijadikan sebagai acuan kebijakan pemerintah dalam perkembangan pasar modal syariah terutama perkembangan JII. Akan tetapi disini perlu diperhatikan bahwa berdasarkan hasil VECM, SBIS masih berpengaruh terhadap JII. Begitupun dengan hasil FEVD dimana BI rate berpengaruh cukup besar terhadap JII. Hal ini seharusnya tidak terjadi mengingat suku bunga dilarang dalam prinsip syariah. Ini menunjukkan bahwa perilaku investor kita masih berada pada kategori investor rasional, belum menjadi loyalis syariah, dimana mereka masih membandingkan tingkat keuntungan antara berinvestasi di instrumen konvensional atau di instrumen syariah.

Selanjutnya, pemerintah sebagai pembuat kebijakan harus memberikan keterbukaan informasi mengenai keberadaan JII yang semakin hari sahamnya mengalami peningkatan dan dapat memberikan investasi yang cukup menjanjikan di masa yang akan datang. Stabilitas ekonomi dan isu mengenai ekonomi yang rentan terhadap bursa harus dapat dilihat jeli oleh investor dan para pembuat kebijakan. *Wallahu a'lam.* ■

TABEL 1. HASIL ESTIMASI VECM

JANGKA PENDEK		
VARIABEL	KOEFISIEN	T-STATISTIC
CointEq1	-0.746566	-1.97657
D(JII(-1))	0.187099	0.56180
D(JII(-2))	0.059096	0.17288
D(JII(-3))	0.424132	1.33743
D(BIRATE(-1))	0.117907	0.89603
D(BIRATE(-2))	-0.088309	-0.67981
D(BIRATE(-3))	-0.083389	-0.88808
D(CPI(-1))	-4.789168	-1.23061
D(CPI(-2))	-0.970265	-0.19623
D(CPI(-3))	-6.448183	-1.78322
D(DJIEU(-1))	-0.553852	-0.83121
D(DJIEU(-2))	0.182025	0.26207
D(DJIEU(-3))	-0.705402	-1.12677
D(DJJIP(-1))	0.452050	0.95687
D(DJJIP(-2))	-0.353144	-0.73910
D(DJJIP(-3))	1.116520	2.12999
D(DJIMY(-1))	-0.213600	-0.47448
D(DJIMY(-2))	0.217770	0.56826
D(DJIMY(-3))	-0.111118	-0.27233
D(ER(-1))	0.755045	1.07020
D(ER(-2))	0.557722	0.81596
D(ER(-3))	0.053725	0.11670
D(IMUS(-1))	1.130440	1.32693
D(IMUS(-2))	0.077655	0.10314
D(IMUS(-3))	-0.128919	-0.21590
D(IPI(-1))	-1.476837	-1.95938
D(IPI(-2))	-1.367278	-2.02174
D(IPI(-3))	-0.814248	-1.64192
D(M2(-1))	0.435775	0.54009
D(M2(-2))	0.242994	0.30263
D(M2(-3))	0.415018	0.46026
D(SBIS(-1))	0.009396	0.42952
D(SBIS(-2))	0.031158	1.18580
D(SBIS(-3))	0.026212	1.19119
C	0.052598	1.60846

JANGKA PANJANG		
VARIABEL	KOEFISIEN	T-STATISTIC
BIRATE(-1)	-0.01154	-1.20634
CPI(-1)	0.458267	1.12589
DJIEU(-1)	0.636524	5.56779
DJJIP(-1)	-0.53719	-5.56169
DJIMY(-1)	1.044314	28.3200
ER(-1)	-0.18877	-1.65012
IMUS(-1)	-0.82999	-6.08749
IPI(-1)	1.644382	10.5242
M2(-1)	-0.42506	-2.43573
SBIS(-1)	-0.03183	-5.25776
C	-0.648563	-

TSAQOFI

BLSM dan Ekonomi Syariah



Dr Irfan Syauiqi Beik
Ketua Prodi Ekonomi Syariah
FEM IPB

Sebagai konsekuensi dari kenaikan harga BBM, maka pemerintah menjalankan program BLSM (Bantuan Langsung Sementara Masyarakat). Program ini menuai sejumlah kontroversi karena dianggap bukan cara yang tepat dan efektif di dalam memerangi kemiskinan. Apalagi pada praktiknya, efektivitas dan ketepatan penyaluran menjadi problem besar, sehingga berpotensi melahirkan penyimpangan dan penyalahgunaan. Jika ini terjadi, maka upaya pemerintah untuk meminimalisir dampak negatif kenaikan harga BBM yang diikuti oleh tekanan inflasi, berpeluang untuk gagal dan tidak mencapai tujuan yang diinginkan.

Berdasarkan pengalaman yang telah lalu, program bantuan sosial yang paling banyak mengundang kontroversi, baik secara politik maupun sosial, serta paling banyak mengundang komplain dari masyarakat, adalah bantuan langsung tunai (BLT). Berbeda dengan program raskin dan PNPM yang relatif tidak mendapat tantangan sosial politik sebesar BLT dan BLSM. Tahun ini, sebanyak 15,5 juta keluarga miskin direncanakan akan menerima dana BLSM sebesar Rp 150 ribu/bulan selama empat bulan. Namun demikian, terlepas dari kontroversi dan perdebatan yang ada, penulis ingin melihat BLSM ini dari perspektif ekonomi syariah.

Perspektif ekonomi syariah

Dalam ajaran Islam, bentuk *trans-*

fer payment termasuk *direct cash transfer*, sesungguhnya merupakan bagian dari implementasi ajaran dan semangat berbagi, yang direalisasikan dalam bentuk zakat, infak, sedekah dan wakaf (ZISWAF). Namun demikian, ada hal yang perlu diperhatikan, terkait dengan semangat berbagi dan upaya pengentasan kemiskinan ini.

Harus disadari bahwa mengatasi kemiskinan merupakan tanggung jawab masyarakat dan pemerintah. Namun antara keduanya, terdapat perbedaan tugas yang sangat mendasar. Tugas masyarakat adalah bagaimana mengembangkan kederewanan dan kepedulian sosial, sesuai dengan tuntunan QS 2 : 215. Berdasarkan ayat tersebut, setiap kita dituntut untuk memiliki kepekaan terhadap lingkungan terdekat, mulai dari keluarga, kerabat, tetangga hingga kaum miskin secara keseluruhan. Realisasi dari kepedulian itu adalah melalui penunaian kewajiban zakat melalui institusi amil, maupun infak dan sedekah, yang dapat disalurkan melalui lembaga, maupun disalurkan secara langsung. Bahkan Rasulullah SAW mengancam seseorang yang tidur kekenyangan sementara tetangganya tidak bisa tidur karena kelaparan.

Terkait dengan infak dan sedekah ini, setiap individu diberikan keleluasaan untuk mengidentifikasi dan menetapkan siapa penerimanya, kemudian menentukan apakah infak dan sedekah ini akan diberikan dalam

bentuk uang tunai, barang kebutuhan, atau bahkan dalam bentuk pinjaman kebijakan dengan tujuan untuk mengedukasi mental penerima infak/sedekah. Infak dan sedekah ini pun bisa dilakukan secara individu maupun dikonsolidasikan dan dikordinasikan melalui institusi yang tumbuh di masyarakat, seperti DKM masjid dan yayasan sosial.

Namun jika dilihat dari perspektif negara, maka syariah Islam mengharuskan negara untuk menciptakan kesejahteraan dan pendapatan masyarakat, serta mengentaskan kemiskinan dan kesenjangan. Karena itu, kebijakan dan program negara haruslah berorientasi pada pemberdayaan masyarakat miskin, termasuk bagaimana mentransformasi kelompok mustahik menjadi kelompok muzakki. Untuk itu, pada setiap program bantuan sosial, harus dianalisis secara mendalam apakah program itu akan melahirkan kemaslahatan atau tidak.

Kalau program bantuan sosial ini ternyata menciptakan ketertinggalan yang sangat tinggi dari orang miskin, membuat orang malas menjadi semakin malas, membuat pengemis terus berada dalam mentalitas suka meminta-minta, mendorong gaya hidup konsumtif kelompok miskin (seperti membeli HP padahal belum perlu HP), maka program tersebut dianggap tidak maslahat. Sebaliknya, jika program bantuan sosial tersebut justru mampu menstimulasi peningkatan semangat kerja dan produk-

tivitas kaum miskin, mengatasi persoalan mendasar di bidang pangan, kesehatan, pendidikan, ekonomi, dan agama yang dihadapi kelompok miskin, maka program tersebut dipas-tikan adalah program yang maslahat.

Oleh karena itu, Rasulullah SAW telah memberi contoh, bagaimana mengefektifkan program sosial, baik yang bersifat pemberdayaan ekonomi maupun program yang bersifat konsumtif, melalui institusi negara. Kalau penerima manfaat itu orang yang masih muda dan sehat fisik mental, maka memberikan program ekonomi produktif adalah solusi terbaik (lihat hadits Rasul SAW dari Salim bin Abdullah). Tetapi jika penerima manfaat adalah lansia atau mereka yang terkena penyakit parah, maka program konsumtif bisa jadi pilihan.

Untuk merealisasikan hal tersebut, ajaran Islam telah memberikan 'hak' kepada negara untuk membentuk institusi amil dan 'mengambil paksa' zakat dari muzakki, maupun hak untuk memungut dana selain zakat dengan cara 'memaksa' kepada masyarakat yang dianggap mampu untuk memenuhi kebutuhan belanja negara, seperti hak memungut pajak, nawaib (pungutan untuk kelompok kaya saja), jizyah, kharaj, dan lain-lain. Asalkan semuanya dilakukan dalam kerangka kemaslahatan dan kebaikan bagi rakyat. Pertanyaannya sekarang, sudahkah BLSM didesain sebagaimana tuntunan Rasul SAW tersebut? *Wallahu a'lam.* ■

KEBIJAKAN Moneter Islami

TABEL 1. KEBIJAKAN MONETER ISLAMI

Kebijakan Moneter Islami	Jenis-Jenis Instrumen
	Reserve Ratio
Moral Suasion	
Lending Ratio (qardhul hasan ratio)	
Refinance Ratio	
Profit Sharing Ratio	
Sukuk	
Government Investment Certificate	

Aditya Pradana Putra/Republika



Dr Hendri Tanjung
Alumnus IPB dan Anggota
Komite Pengembangan
Moneter MES Pusat

Saat ini, kebijakan moneter sudah diterima secara luas mempunyai peranan dominan dalam mengontrol aggregate demand dan inflasi. Secara garis besar, kebijakan moneter adalah kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan jumlah uang beredar, tingkat suku bunga dan nilai tukar. Jumlah uang beredar dikontrol oleh bank sentral melalui instrumen kebijakan discount rate, yaitu suku bunga. Ketika terjadi inflasi, bank sentral meningkatkan suku bunga untuk mengendalikan inflasi, agar sedikit uang mengalir ke bank komersial, dan sedikit uang mengalir ke dalam ekonomi, sehingga menurunkan jumlah uang beredar.

Dalam ekonomi Islam, tidak ada sistem bunga. Sehingga dalam ekonomi Islam, bank sentral tidak dapat menerapkan kebijakan discount rate tersebut. Bank sentral Islam memerlukan instrumen yang bebas bunga untuk mengontrol kebijakan moneter dalam ekonomi Islam. Pertanyaannya adalah, apakah bank sentral pada sistem ekonomi Islam memiliki instrumen untuk mengontrol kebijakan moneter? Jawabnya adalah YA. Terdapat beberapa instrumen bebas bunga yang dapat digunakan oleh bank sentral untuk meningkatkan atau menurunkan jumlah uang beredar. Penghapusan sistem bunga tidak menghambat bank untuk mengontrol jumlah uang beredar dalam ekonomi.

Instrumen kebijakan

Secara mendasar, terdapat beberapa instrumen kebijakan moneter dalam ekonomi Islam, yaitu: *Reserve Ratio*, *Moral suasion*, *Lending ratio*, *Refinance Ratio*, *Profit Sharing Ratio*, *Islamic sukuk*, dan *GIC: Government Investment Certificate*. Dua dari instrumen ini yaitu *Reserve Ratio* dan *Moral suasion* juga digunakan bank sentral dengan sistem konvensional.

Pertama, *Reserve Ratio*. *Reserve Ratio* adalah suatu persentase dari simpanan bank komersial yang harus dipegang oleh bank sentral, misalnya 5 persen. Hal ini berarti jika bank komersial menerima 100 miliar sebagai dana tabungan, maka harus ditransfer ke bank sentral sebanyak 5 miliar rupiah sebagai *reserve* (cadangan). Sehingga bank komersial hanya memegang 95 persen dari seluruh dana tabungan nasabah.

Dengan jumlah 95 persen ini, bank komersial dapat memberikan pembiayaan kepada investor. Jika bank sentral ingin mengontrol jumlah uang beredar, maka bank sentral akan menaikkan *reserve ratio*, misalnya dari 5 persen menjadi 20 persen. Dampaknya adalah sisa uang yang ada pada komersial bank menjadi lebih sedikit dan kapasitas untuk memberikan pembiayaan menjadi lebih kecil dan jumlah uang beredar menjadi lebih sedikit.

Kedua, *Moral Suasion*. Bank sentral dapat membujuk bank komersial untuk meningkatkan permintaan pembiayaan sebagai tanggung jawab mereka, ketika ekonomi berada da-



lam keadaan depresi. Sebagaimana diketahui bersama, pembiayaan sangat dibutuhkan pada masa depresi, agar uang dapat dipompa ke dalam ekonomi. Hal ini dapat dilakukan bank sentral dengan mengirim surat kepada bank komersial. Dengan meningkatkan pembiayaan, maka uang akan mengalir ke tangan masyarakat dan daya beli masyarakat akan meningkat, total permintaan akan meningkat, pada akhirnya keuntungan akan meningkat.

Ketiga, *Lending Ratio*. Dalam ekonomi Islam, tidak ada istilah "meminjamkan" (*Lending*). Lending tidak dikenal dalam ekonomi Islam. *Lending ratio* dalam hal ini berarti *qardhul hasan* (pinjaman kebajikan). Bank komersial menerima satu deposit yang disebut amanah deposit. Amanah deposit adalah *account* pada bank komersial yang tidak ada tambahan apapun terhadap deposit itu. Bank sentral dapat meminta bank komersial untuk mengalokasikan sejumlah persentase tertentu (misalnya 30 atau 40 persen) dari amanah deposit untuk diberikan kepada masyarakat miskin melalui skim *qardhul hasan*. Kapanpun ada kebutuhan untuk meningkatkan jumlah uang beredar, bank sentral dapat meningkatkan *lending ratio* agar bank komersial memberikan lebih banyak *qardhul hasan* kepada masyarakat. Akibatnya lebih banyak uang yang mengalir ke tangan masyarakat.

Keempat, *Refinance Ratio*. *Refinance ratio* sangat berarti pada bank komersial dalam ekonomi Islam, dimana mereka memberi pinjaman kepada masyarakat untuk kebutuhan ekonomi. Di Pakistan, sebagian besar

sektor ekspor dibiayai dengan skim *refinance* ini. Bank sentral memberikan perintah kepada bank komersial (misalnya: Habib Bank) untuk mengalokasikan sejumlah uang untuk membiayai sektor ekspor dengan basis bebas bunga. *Refinance ratio* adalah sejumlah proporsi dari pinjaman bebas bunga yang diberikan bank komersial kepada nasabah, yang kemudian dibayarkan kembali oleh bank sentral. *Refinance* dalam kasus ini bermakna sejumlah proporsi dari pinjaman bebas bunga dari bank komersial yang di bayar kembali oleh bank sentral. Ketika *Refinance ratio* meningkat, bank sentral mendorong dan memberikan pembiayaan yang lebih banyak kepada sektor swasta.

Kelima, *Profit Sharing Ratio*. Rasio bagi keuntungan (*profit sharing ratio*) harus ditentukan sebelum memulai suatu bisnis. Begitu *profit sharing ratio* ditetapkan, maka tidak dapat diubah-ubah lagi. *Profit sharing ratio* = $Brp + drp$. Brp adalah rasio keuntungan untuk Bank dan drp adalah rasio keuntungan untuk nasabah penabung (depositors). Bank sentral dapat menggunakan *profit sharing ratio* sebagai instrumen moneter. Ketika bank sentral ingin meningkatkan jumlah uang beredar, drp akan ditingkatkan, sehingga akan lebih banyak uang mengalir ke dalam bank dari nasabah penabung. Hal ini menjadi daya tarik bagi penabung untuk menyimpan uangnya lebih banyak lagi di bank dalam bentuk tabungan mudharabah. Akibatnya, bank komersial mempunyai kapasitas untuk memberikan lebih banyak pembiayaan kepada investor yang pada akhirnya meningkatkan volume inves-

tasi di dalam ekonomi.

Keenam, *sukuk*. Sukuk adalah obligasi pemerintah dimana ada *property* yang mengikuti sukuk tersebut. Pada akhir tahun, pendapatan didistribusikan kepada pemegang sukuk. Distribusi pendapatan dapat juga dilakukan dengan basis bulanan atau tiga bulanan. Di Pakistan, pemerintah mengeluarkan sukuk untuk membangun jalan tol dari kota Lahore ke kota Rahwalpindi berjarak kurang lebih 400 km. Sukuk pun dapat dijadikan instrumen kebijakan moneter. Ketika inflasi, pemerintah mengeluarkan sukuk lebih banyak, sehingga uang akan mengalir ke bank sentral dan jumlah uang beredar akan tereduksi.

Ketujuh, *GIC (Government Investment Certificate)*. *GIC* adalah suatu sertifikat yang tidak ada komitmen untuk memberikan tambahan apapun ketika nanti akan dikembalikan (*Qardhul Hasan*). Tetapi pada akhir tahun, pemerintah akan memberikan sedikit tambahan yang jumlahnya diserahkan pemerintah (semacam hadiah atau hibah).

Kapanpun bank sentral ingin menurunkan jumlah uang beredar, sertifikat tersebut akan dijual kepada bank komersial, dan uang akan mengalir ke bank sentral dan menurunkan kemampuan penciptaan pembiayaan pada bank komersial. Ketika bank sentral ingin meningkatkan jumlah uang beredar, sertifikat tersebut akan dibeli kembali dari bank komersial, dan uang akan mengalir ke bank komersial dan meningkatkan kemampuan penciptaan pembiayaan pada bank komersial. *Wallahu A'lam*. ■

BUKAN TAFSIR

Bertumbuh dalam Kehati-hatian



Dr Iman Sugema
Dosen IE FEM IPB



M Iqbal Irfany
Dosen IE-FEM IPB

Perkembangan keuangan syariah memang di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang fenomenal. Di tahun 2012, dilihat dari indikator asset, pembiayaan dan DPK perbankan syariah tumbuh lebih dari 30 persen, jumlah yang tak hanya melebihi rata-rata pertumbuhan industri keuangan syariah global yang berkisar 15-20 persen per tahun, tetapi juga melebihi pertumbuhan perbankan konvensional dalam negeri.

Secara global, sebagaimana rilis Global Islamic Finance Report 2013 dan Islamic Finance Country Index 2012 yang melakukan indeksasi dari berbagai indikator baik nominal, potensi, maupun kelembagaan, Indonesia menempati posisi kelima setelah Iran, Malaysia, Arab Saudi, dan Uni Emirat Arab. Iran menempati posisi nomor wahid lebih dikarenakan kewajiban sektor keuangan bahkan perusahaan beroperasi di bawah hukum syariah, sementara di Saudi Arabia dan UEA lebih didorong oleh *wind fall* profit dari minyak.

Adapun Malaysia yang secara konsisten menduduki urutan kedua memang telah lebih dulu mengadopsi sistem keuangan syariah semenjak tiga dekade lalu sehingga bisa mencapai pangsa seperti sekarang ini. Komitmen pemerintah negeri jiran

dalam mengembangkan keuangan syariah melalui sistem regulasi yang lebih memadai, menjadikan negara ini yang penduduknya hanya sepersepuluh Indonesia muncul sebagai salah satu pemimpin global dalam keuangan syariah. Melalui penyempurnaan sistem hukum, negara ini bahkan mempunyai visi menjadi internasional hub keuangan syariah.

Lalu di manakah posisi dan peran Indonesia? Banyak pihak beranggapan bahwa tak lama lagi Indonesia akan menjadi (sah satu) pemimpin dalam ekonomi syariah, dengan terus memperdalam keuangan perbankan syariah dalam negeri. Penciri perkembangan keuangan syariah di Indonesia adalah bahwa pertumbuhan yang bertumpu dari dalam. Walaupun belum ada perusahaan (berlabel syariah) Indonesia yang masuk dalam world top 25, potensi Indonesia pun masih sangat besar karena a lebih *market driven* dan *bottom up* dalam memenuhi kebutuhan nasabah yang banyak di antaranya bergerak di sektor riil. Potensi perkembangan syariah masih terbuka luas, baik dari sisi jumlah penduduk, besarnya potensi kelas menengah dan usia produktif (*demographic bonus*) akan mendorong permintaan produk syariah.

Di tengah operasi industri keuangan syariah Indonesia yang masih kalah efisien dibanding dengan negara lain, industri keuangan syariah di Indonesia tetap mengalami akselerasi dengan pesat. Demikian pula anggapan berbagai pihak bahwa diferensiasi produk keuangan syariah Indonesia masih kurang, namun ini tidak sepenuhnya salah karena justru banyak kalangan ingin model model perbankan syariah dalam negeri harus tetap kedepankan *maqashid syariah*. Bukanlah berpegang pada *maqashid* dan *syaria-compliant* inilah sejatinya penciri dasar sekaligus nilai tawar bank syariah?

Keberhasilan negara tetangga sisi *size* dan pangsa syariah tidak serta merta semuanya tepat kita tiru sehingga perlu dijadikan *benchmark* bulat-bulat. Banyak analis melihat bahwa negara tetangga mengalami kondisi seperti sekarang karena dalam fase ketika perbankan syariah sudah melewati fase baru lahir dan telah mencapai pangsa tertentu yang signifikan, dikatakan 10persen apalagi 20 persen, warga muslim akan cenderung memilih bank syariah karena layanan dan aksesibilitas tersedia, bahkan ketika melakukan aktifitas finansial sedikit lebih mahal. Para analis menilai

bahwa masyarakat muslim di negeri jiran memilih perbankan syariah ini lebih karena perbankan dan produk yang ditawarkan telah berlabel "syariah" bukan hanya hanya pertimbangan kesesuaian dengan prinsip syariah (*syariah-authenticity*), apalagi karena karena kedalaman "keyakinan" masyarakat akan *syaria-compliant*-nya.

Berbeda dengan yang terjadi Malaysia bahkan Inggris, di negara lain, misalnya Pakistan dan *to some degree* di Indonesia, lebih mengakar rumput. Kehadiran dan perkembangan industri keuangan syariah juga didorong motivasi menyediakan layanan sesuai syariah disertai keinginan masyarakat untuk merealisasikan transaksi keuangan yang berlandaskan prinsip-prinsip syariah. Faktor ini sangat penting dan diperlukan membangun dan memperkokoh landasan pertumbuhan ekonomi syariah itu sendiri.

Inovasi serta pemberian label "halal" tidak perlu dilakukan secara gegabah dimana komitmen syariah tetaplah harus diprioritaskan dalam melakukan *assessment* terhadap suatu produk keuangan. Terkait transaksi yang masih dianggap kontroversial seperti *tawarruq (commodity issues)*, *bai' inah (sale and buy back agreements)*, *bai' dayn (sale of*

debt) kita serahkan sebagai pihak berkompeten mengeluarkan fatwa. Praktisi keuangan syariah pun tidak perlu tergesa-gesa mendesak Dewan Syariah segera memberikan label "halal" pada jenis transaksi abu-abu hanya demi mengejar pertumbuhan. Terlebih lagi di tengah kepastian dan penegakkan hukum yang belum menentu, kita tidak ada praktek abu-abu yang bisa disalahgunakan dan merambat ke sektor pembiayaan perbankan syariah. Biarlah pertumbuhan (yang berkualitas) itu berasal dari *financial deepening* bukan hanya dari diferensiasi produk secara kurang hati-hati. Bukankah meraih nasabah "floating" yang juga masih cukup terbuka luas?

Pengawasan syariah yang ketat dan kontrol oleh Dewan Syariah Nasional tetaplah menjadi rujukan. Prinsip kehati-hatian ini harus tetap dipelihara dalam rangka mencapai kepatuhan terhadap *syariah compliant*-nya. Sama pentingnya dari pertumbuhan atau cita-cita mewujudkan industri keuangan syariah Indonesia sebagai yang terbesar di dunia, prasyarat pertumbuhan yang berkesinambungan dan berkualitas agar *on the track* dengan *maqashid syariah* haruslah dilakukan secara cermat dan hati-hati. Bukankah itu yang sebenarnya kita harapkan? ■

PETA INDONESIA dan Keuangan Syariah Global



Laily Dwi Arsyianti
Dosen Ekonomi Syariah
FEM IPB

Industri perbankan dan keuangan syariah masih terus mengalami perkembangan yang pesat di berbagai belahan dunia. Pada beberapa negara perkembangannya terus membaik dan mampu menggeser perkembangan industri ini pada negara lain. Sehingga, studi atas industri ini masih terus dibutuhkan agar *up to date* dan peningkatan kualitas dapat dilakukan secara berkelanjutan. Edbiz consulting, merupakan perusahaan konsultan swasta yang dikomandoi oleh Dr. Humayon Dar, telah menerbitkan sebuah laporan yang bernama Global Islamic Finance Report (GIFR) tahun 2013. Overview dari laporan tersebut akan tersaji pada artikel ini. GIFR menginisiasi Islamic Finance Country Index (IFCI).

Selama tiga tahun terakhir, industri keuangan syariah masih didominasi oleh tiga besar negara: Iran, Malaysia, dan Arab Saudi. Iran meraup aset keuangan syariah terbesar dari seluruh dunia yang mencapai USD 416 miliar atau sekitar Rp 4152 triliun. Hal ini dapat disebabkan karena seluruh sektor perbankan dan keuangan telah menerapkan syariah. Malaysia, meskipun penduduknya hanya berjumlah sekitar 27 juta orang, namun mampu memimpin industri perbankan dan keuangan syariah. Tujuh puluh persen penerbitan sukuk di seluruh dunia berasal dari negara ini (USD 144 miliar).

Arab Saudi merajai aset terbesar kedua sesudah Iran, dengan jumlah mencapai USD 215 miliar. Arab Saudi juga menjadi penerbit sukuk terbesar kedua di dunia sesudah Malaysia. Uni Emirat Arab (UEA) menduduki peringkat keempat menggeser Kuwait yang sebelumnya di posisi ini. Pada tahun 2012, UEA menjadi negara penerbit sukuk terbesar ketiga di dunia. Syaikh Rashid Al Maktoum, Perdana Menteri UEA, berambisi menjadikan UEA sebagai *regional hub* dari perbankan dan keuangan syariah.

Sementara itu, Indonesia masih terus berusaha mengembangkan industri perbankan dan keuangan syariah. Diperkirakan baru 14 juta penduduk dari 215 juta yang telah menggunakan keuangan syariah. Dengan demikian, masih besar potensi Indonesia untuk terus mengembangkan perbankan dan keuangan syariah, di negara sendiri maupun di dunia. Indonesia merupakan negara penerbit sukuk terbesar keempat di dunia, sesudah Uni Emirat Arab, dengan nilai mencapai USD 9,3 miliar. Indonesia juga masih berusaha meningkatkan sistem regulasi untuk men-

dukung pengembangan industri perbankan dan keuangan syariah. Saat ini Indonesia menduduki peringkat kelima setelah sebelumnya terpuruk di posisi ketujuh (2012) yang jauh menurun dari tahun 2011 yang berada di posisi keempat.

Di sisi lain, perbankan dan keuangan syariah di Bahrain terus menguat pada sistem regulasi dan penerbitan sukuknya. Hal ini menjadikannya sebagai raksasa industri perbankan dan keuangan syariah keenam terbesar di dunia versi IFCI tanpa memandang luas geografi dan penduduknya. Sementara itu, Kuwait yang sebelumnya berada di posisi keempat, tahun ini menduduki posisi ketujuh. Hal ini terjadi karena penurunan dari sukuk yang diterbitkan oleh negara ini.

Pakistan masih berada di posisi yang sama dari tahun sebelumnya. Pakistan memiliki 5 Bank Umum Syariah dan 13 Unit Usaha Syariah (UUS) dengan total 1.097 cabang yang tersebar di akhir tahun 2012. Qatar, yang merupakan negara terkaya berdasarkan *Gross Domestic Product* (GDP), meluncur jatuh 2 peringkat ke posisi 11. Qatar yang diperkirakan akan meningkatkan performa industri ini justru memperlihatkan hasil sebaliknya. Turunnya peringkat Qatar diperkirakan merupakan dampak dari penutupan UUS di perbankan konvensional yang merupakan kebijakan pemerintah setempat.

Selain negara yang berpenduduk

mayoritas muslim, GIFR juga memasukkan negara-negara minoritas muslim. Inggris meningkat satu peringkat ke posisi 12. Hal ini disertai pembukaan cabang Abu Dhabi Islamic Bank, bank besar dari UEA, di London sementara HSBC Amanah menutup beberapa cabangnya di beberapa lokasi geografis termasuk di Inggris.

Hasil yang mengejutkan diperoleh dari Amerika yang sebelumnya berada di posisi 41 dunia, meningkat jauh ke posisi 15. Oman dan Mesir yang baru bergabung di industri ini diharapkan turut meningkatkan perkembangan perbankan dan keuangan syariah dunia.

Kebutuhan atas manajemen likuiditas pada perbankan dan asuransi syariah mendorong Malaysia, Kuwait, dan Bahrain untuk menerbitkan sukuk, selain untuk memperkuat infrastruktur di negaranya. Sukuk masih menjadi bintang produk pasar modal syariah. Dukungan juga diberikan oleh Islamic Financial Services Board (IFSB) dan Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institution (AAOIFI) melalui formula standarisasi industri jasa keuangan syariah. Kuwait Finance House Research (KFHR) menungkap bahwa sementara industri keuangan syariah berkembang dengan rata-rata 15-20 persen per tahun, perkembangan sukuk mencapai 67 persen yang berkon-

tribusi terhadap 14,3 persen aset keuangan syariah secara global. Penerbitan sukuk berdasarkan mata uang dunia didominasi oleh Ringgit Malaysia yang mencapai 74 persen, demikian pula dengan penerbitannya berdasarkan wilayah, Malaysia mendominasi 74 persennya.

Selanjutnya penerbitan sukuk didominasi oleh US dollar (13,9 persen) dan kemudian Rupiah Indonesia (3,8 persen). Sementara, jika berdasarkan domisili, Indonesia menempati posisi ketiga dengan kontribusi 4,6 persen sesudah Arab Saudi yang mencapai 8 persen dari penerbitan sukuk secara global.

Sukuk ritel mulai dikembangkan oleh Indonesia, Inggris, dan juga Afrika Selatan. Di Indonesia, sukuk ritel banyak diterbitkan oleh Kementerian Keuangan. Standard Chartered menemukan bahwa 57 persen dari Rp 1,7 triliun didominasi oleh investor ritel.

Perkembangan perbankan dan keuangan syariah juga mencakup *Islamic microfinance* dan social finance yang mengontrol sistem redistribusi, serta mendukung industri halal dunia yang mencakup kehalalan segala produk dan jasa sebagai *quality assurance* secara global. Dengan demikian, penelitian-penelitian dan implementasinya sangat diharapkan terus mendukung perkembangannya untuk mencapai maqasid syariah. *Wallahu a'lam.* ■

TABEL 1. INDIKATOR IFCI (ISLAMIC FINANCE COUNTRY INDEX)

VARIABEL	DESKRIPSI
Populasi muslim	Penduduk muslim yang bermukim di suatu negara
Jumlah institusi yang terlibat dengan keuangan syariah	Institusi perbankan dan non-bank yang terlibat dengan industri keuangan syariah di suatu negara
Jumlah bank syariah	Bank umum syariah, baik lokal maupun asing di suatu negara
Aset keuangan syariah	Aset yang terkait dengan industri ini di suatu negara
Sukuk	Sukuk yang ada di suatu negara
Infrastruktur regulasi dan hukum	Adanya regulasi dan hukum yang mendukung industri keuangan syariah untuk beroperasi di suatu negara (UU perbankan syariah, UU pasar modal syariah, UU asuransi syariah, dan sejenisnya)
Rezim dewan syariah terpusat	Adanya dewan syariah nasional yang membimbing kesesuaian syariah dari industri keuangan syariah di suatu negara
Pendidikan dan budaya	Adanya lingkungan pendidikan dan budaya yang kondusif untuk mengoperasikan industri keuangan syariah di suatu negara (program studi dan pelatihan formal)

TAMKINIA

Ramadan dan Pembangunan Ekonomi Umat



Salahuddin El Ayyubi
Sekprodi Ekonomi Syariah
FEM, Peneliti Pusat Studi
Bisnis dan Ekonomi
Syariah IPB

Islam dibangun di atas lima perkara, demikian Rasulullah SAW menyampaikannya. Diantaranya adalah puasa di bulan Ramadan. Bangunan Islam yang kita pahami adalah bangunan yang meliputi seluruh aspek kehidupan seorang muslim. Bangunan yang akan menjadi tempat terbaik bagi umat yang terbaik. Sehingga, memahami dengan benar kandungan bulan Ramadan menjadi satu keniscayaan. Ada tiga hal strategis yang menjadikan Ramadan sebagai titik tolak pembangunan ekonomi umat.

Pembinaan akhlak

Pertama, bulan Ramadan adalah bulan pembinaan akhlak. Kejujuran, amanah, disiplin, rasa hormat adalah nilai-nilai yang mulai pupus di negara ini. Etika dan akhlak mulia sebagai manifestasi tertinggi dari sila Ketuhanan Yang Maha Esa ternyata belum mampu dihadirkan sepenuhnya dalam kehidupan nyata. Islam sendiri berkehendak nilai-nilai moral itu masuk ke dalam seluruh sendi kehidupan bermasyarakat, berbangsa dan bernegara. Dalam kehidupan berekonomi misalnya, Islam menginginkan hadirnya perilaku ekonomi yang jujur, yang tidak sekedar mementingkan kepentingan pribadi, yang tidak menjadikan kekayaan sebagai sebuah tujuan semata-mata melalui sistem yang membuat orang kaya semakin kaya dan si miskin semakin miskin, yang difasilitasi praktik riba, monopoli, dan lain sebagainya.

Sebaliknya, Islam berkehendak munculnya sebuah sistem yang penuh dengan keadilan dan kesamaan. Ibn Khaldun menyimpulkan bahwa pembangunan ekonomi yang ideal adalah yang mampu memenuhi kebutuhan dasar seluruh umat manusia (*basic needs*), dan dematerialisasi. Sebaliknya, fenomena konsumsi berlebihan (*over consumption*), dan keserakahan ekonomi adalah indikator awal kejatuhan sebuah peradaban. Pembangunan ekonomi dalam Islam adalah ekonomi rabbaniyah yaitu ekonomi yang tunduk kepada atur-

an-aturan Allah SWT. Tidak akan berusaha dengan sesuatu yang haram, tidak riba, tidak melakukan penimbunan, tidak berlaku zalim, tidak menyuap, dan tidak menipu, baik dalam perilaku produksi, distribusi, maupun konsumsi.

Peningkatan produktivitas

Kedua, bulan Ramadan menjadi waktu yang sangat produktif bagi Rasulullah dan para sahabatnya. Ketika berpuasa, justru saat-saat itulah puncak prestasi berhasil diraih. Perang Badar misalnya, perang yang menjadi titik awal perubahan kaum muslimin yang harus melawan pasukan Quraisy yang berjumlah tiga kali lipat dari jumlah mereka. Namun dengan izin Allah, perang ini mampu dimenangkan kaum muslimin. Dan ini terjadi pada 17 Ramadan tahun kedua hijriyah. Begitu pula dengan pembebasan kota Makkah terjadi pada tahun ke delapan hijriyah. Perang Tabuk, perang Hittin, penaklukan Spanyol dibawah pimpinan Thariq bin Ziyad, perang Ain Jaluth, semua terjadi di bulan Ramadan.

Demikian pula dengan aktivitas ekonomi dan bisnis yang tidak menurun selama bulan suci ini. Ribuan unta tetap membawa kafilah dagang Abdurrahman bin Auf ra menuju beragam pasar tujuan ekspor, melalui pusat perdagangan dunia seperti Syam. Perdagangan dalam dan luar Madinah tetap aktif, meski para pelaku pasarnya tengah menunaikan ibadah shaum. Yang menarik, kesibukan di dunia ekonomi tidak membuat para sahabat, para *salafus shalih* dan generasi-generasi hebat terdahulu mengurangi aktivitas ibadah mahdhal-halnya. Justru eskalasi kegiatan ibadah mereka semakin meningkat. Di zaman Umar bin Abdul Aziz sebagai contoh, beberapa riwayat menggambarkan bahwa orang yang paling malas di zaman beliau adalah mereka yang membaca Al-Quran hanya 1 juz setiap harinya. Bagaimana dengan umat Islam hari ini? Wajarlah kalau kemudian pemerintahan Umar bin Abdul Aziz mampu mengentaskan kemiskinan dari jazirah Arab hanya

dalam waktu kurang dari 2 tahun.

Islam sangat menjunjung tinggi nilai-nilai produktivitas manusia. Bekerja menurut Islam tidak hanya berorientasi pada pemenuhan kebutuhan hidup, atau sekedar pengakuan akan eksistensi individu, tetapi bekerja adalah bagian dari bentuk syukur kepada Allah SWT. Paradigma hidup adalah menuju kematian, tentu saja harus dirubah. Akan tetapi, kematian adalah jalan untuk menuju kehidupan yang abadi. Al-Quran berkata, "dialah Allah yang menjadikan kematian dan kehidupan, untuk menguji kamu, siapakah diantara kamu yang lebih baik kerja" [Al-Mulk: 2]. Maka, Ramadan yang hanya 30 hari lamanya, seharusnya menjadi pemicu untuk mengubah diri sehingga menjadi muslim yang produktif dan memanfaatkan sebaik mungkin waktu yang ada didalamnya. Produktivitas ini merupakan kata kunci bagi keberhasilan pembangunan ekonomi. Karena itu, tidak pada tempatnya jika kemudian seseorang menurun produktivitas kerjanya hanya karena beralasan sedang puasa.

Modal sosial

Ketiga, bulan Ramadan mengajarkan prinsip kebersamaan dan kesatuan dalam satu gerakan jama'ah. Sahur, berbuka, tarawih, semuanya dilakukan secara serentak dan bersama-sama. Semua ini adalah kunci keberhasilan sebuah pembangunan dan merupakan modal sosial yang sangat penting. Ramadan adalah madrasah yang menginginkan bagaimana menjadi insan yang memiliki kesalehan sosial dan bukan kesalahan individu semata-mata. Mengajarkan untuk merasakan penderitaan dan kesusahan orang lain, sehingga tumbuhlah kasih sayang diantara mereka.

Konsep kesejahteraan dalam Islam bukan hanya dinilai dari tingkat kemakmuran yang dinilai dari ukuran materi saja, tetapi juga dinilai dengan ukuran non materi, antara lain melalui terpenuhinya kebutuhan spiritual, terpeliharanya nilai-nilai moral, dan terwujudnya

keharmonisan sosial. Semua itu dapat dicapai melalui semangat berbagi dengan sedekah, memberi makan orang yang berpuasa, dan kewajiban zakat, yang dibulan Ramadan ganjarannya akan dilipatgandakan oleh Allah SWT. Tujuan pembangunan ekonomi menurut Islam tidak hanya mencakup aspek kuantitatif tetapi juga aspek kualitatif. Bukan semata-mata kesejahteraan di dunia tetapi kesejahteraan di akhirat. Dalam satu hadis yang pernah disampaikan oleh Ibnu Abbas RA yang dimuat dalam kitab Sahih Bukhari dan Muslim diceritakan, bahwa Rasulullah SAW adalah manusia yang paling dermawan ketika bulan Ramadan.

Semua hal di atas, akhlak, produktivitas, dan modal sosial yang dilahirkan melalui momentum Ramadan, merupakan hal yang sangat dibutuhkan dalam memperbaiki dan meningkatkan kualitas pembangunan nasional. Apalagi saat ini kita dihadapan dengan beragam problematika perekonomian yang semakin berat. Tekanan inflasi, krisis dari sisi fiskal akibat "melemahnya" sumber-sumber penerimaan negara dan tetap membengkaknya belanja negara, serta ancaman peningkatan jumlah orang miskin akibat kenaikan harga BBM, seharusnya semakin menyadarkan kita, bahwa mengabaikan nilai-nilai moralitas dan akhlak hanya akan memperburuk kondisi perekonomian. Solusi apapun yang dilaksanakan oleh pemerintah, ketika ia dijalankan oleh pribadi yang tidak berakhlak, maka ujungnya hanya akan menuai kemadharatan dan keburukan.

Oleh karena itu, momentum Ramadan 1434 H ini menjadi momen yang sangat strategis, untuk melakukan purifikasi dan pembersihan terhadap jiwa dan perilaku para pelaku ekonomi dan seluruh *stakeholder* yang ada. Ibarat cuci gudang, bulan ini adalah momen yang tepat untuk menambak pahala dan amal shalih sebanyak-banyaknya. Merugilah mereka yang tidak memanfaatkannya. *Wallahu a'lam.* ■