

GLOBALISASI DAN TANTANGAN BAGI SISTEM KEUANGAN ISLAM: PERSPEKTIF FILSAFAT EKONOMI ISLAM

Bambang Wahyu

Dosen Fakultas Agama Islam
Universitas Ibn Khaldun Bogor

Abstract

The challenge of Islamic financial system today faced on globalization which has numerous power to influence the character and development of Islamic financial system. The risk-sharing and profit-sharing as core of Islamic finance be improved in order to increase the final solution of modern financial problems. But such ways has discussed mainly related to lack of financial instruments and diversification of portfolio.

Keywords: *Risk-spreading and sharing, risk-shifting via fixed price debt contract, asset-based securitization, loss and profit sharing, subprime mortgage, globalisasi, sistem keuangan Islam, intermediasi keuangan, manajemen risiko, sistem fiskal dan moneter, aset portofolio, sektor finansial dan sektor riil*

I. Pendahuluan

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi berakibat langsung pada struktur pasar dan institusi keuangan dunia. Derasnya arus teoritisasi sistem finansial, akselerasi inovasi teknologi keuangan, deregulasi dan reformasi institusi telah merubah wajah sistem dan mekanisme finansial sehingga mendorong munculnya perkembangan sistem keuangan global. Beberapa contoh dapat dikemukakan seperti pemadatan (*embedding*) ruang dan waktu kerja manusia berdasarkan teknologi dalam sistem kapitalisme mengakibatkan semua ruang kehidupan (ruang keluarga, ruang tidur, ruang tamu, dll) menjadi wahana untuk menjual produk (TV Plasma, DVD, seperangkat sofa, AC, dll)¹. Ruang kerja tidak lagi membutuhkan tempat khusus seperti ruang kantor. Semua transaksi bisnis dapat dilakukan di restoran, ruang hotel, atau rumah pribadi. Waktu kerja pun bisa ditambah sesuai dengan kebutuhan produktivitas (jam lembur, *sift* malam, dll).

Perkembangan ini *de facto* memacu individu berinvestasi dalam ragam bisnis, memperoleh tingkat suku bunga yang lebih murah dari sebelumnya, serta berbagi risiko dengan individu atau lembaga lain. Perkembangan dramatis dalam sektor finansial dunia semakin kuat karena keikutsertaan pihak luar, seperti pemerintah dan lembaga internasional. Struktur pasar global yang selama ini menjadi prerogatif individu dan perusahaan multinasional mengalami perubahan signifikan karena selain masuknya pemerintah (*nation-state*) dan lembaga internasional juga mengakibatkan posisi individu dan perusahaan multinasional menjadi dominan². George Soros dengan *Quantum Fund*-nya

¹ Anthony Giddens. *Contemporary Critic of Historical Materialism* (London: MacMillan, 1981) hal. 69

² Dengan demikian, prediksi Kenichi Ohmae tentang mudarnya peran negara-bangsa dalam konstelasi perdagangan dunia tidak benar. Peran negara-bangsa bahkan semakin dominan dari masa sebelumnya karena

sanggup merekayasa dan mengguncang pasar dunia melalui spekulasi perdagangan valas. Maka keputusan individu sering memiliki implikasi global berkenaan dengan dinamika dan akselerasi struktur pasar finansial³. Tentu saja, teknologi informasi yang menjadi *ikon* globalisasi memungkinkan keterjaringan manusia modern dalam *networking*. Pelaku pasar dunia melakukan kolaborasi aktif dengan pihak-pihak lain dengan tujuan membakukan (*fixing*) globalisasi secara *mondial* di mana pemerintah tidak lagi merujuk pada posisi administratif dan supervisi melainkan telah menjadi penjual atau pembeli dalam konstelasi pasar kompetitif.

Dalam konteks ini terlihat bahwa globalisasi merupakan proses pertumbuhan yang multidimensi dan multibentuk melalui keterhubungan antar negara dan antar individu di seluruh dunia. Dan proses pertumbuhannya menyangkut aspek ekonomi, budaya, dan sosial-politik. Dalam dimensi ekonomi, proses ini mencakup pertumbuhan angka perdagangan, pergerakan mata uang, investasi global dan produksi yang melibatkan regulasi, standarisasi, dan eksistensi kelembagaan. Tenaga kerja murah, kemudahan investasi dan transportasi, liberalisasi perdagangan, serta bebasnya aliran modal mampu memobilisir pertumbuhan ekonomi dunia secara global.

Dalam pengelolaan risiko bisnis di atas, investor dan pelaku usaha cenderung memberlakukan "penyebaran dan pembagian risiko" (*risk-spreading and sharing*) dibandingkan "pemindahan risiko dengan kontrak harga tetap" (*risk-shifting via fixed price debt contract*)⁴. Jika sebelumnya sistem kedua mendominasi perdagangan global maka pemikiran dan analisis risiko bisnis global yang fluktuatif menyebabkan pelaku usaha memilih sistem pertama. Inovasi baru dalam bisnis mengharuskan analisis harga risiko yang dikaitkan dengan ketersediaan informasi serta mengadopsi standar internasional dalam prinsip transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola yang baik (*good corporate governance*). Maka lanskap sistem finansial internasional mendorong tumbuhnya sistem *risk-sharing*, sekuritas berbasis aset (*asset-based securitization*), dan transaksi bagi hasil (*loss and profit sharing*) dengan tujuan menjaga stabilitas perdagangan internasional.

II. Kontestasi Sistem Keuangan Global dan Sistem Keuangan Islam

Sistem keuangan Islam pun tidak luput dari *euphoria* globalisasi di atas. Banyak negara Islam yang terlibat semenjak lama dengan perdagangan internasional. Hal ini disebabkan tidak ada negara yang mampu mengisolasi diri dalam ranah ekonomi global. Masyarakat dunia, dalam perspektif ekonomi, adalah masyarakat yang terintegrasi oleh satu sistem dunia untuk mencari bentuk tata baru perekonomian yang lebih adil⁵. Dalam konseptualisasi seperti ini, masing-masing pelaku usaha bebas memilih sistem transaksi yang menguntungkan dan menjaga stabilitas keuntungan itu.

Berdirinya pusat keuangan syariah internasional (*hub*) di sejumlah negara Eropa tidak terlepas dari faktor ini. Negara Islam Timur Tengah yang kuat memegang prinsip transaksi syariah diakomodasi oleh sistem global dengan mendirikan pusat keuangan

perkembangan teknologi membuat masyarakat dunia terjaring dalam suatu *networking* bisnis tanpa batas geografis dan teritorial. Negara-bangsa bekerja sama dengan lembaga internasional, perusahaan multinasional, dan individu saling bahu membahu memfiksasikan wacana globalisasi secara sistematis. Anthony Giddens. *The Constitution of Society* (Cambridge: Polity Press, 1984) hal. 182-183. Lihat pula pembahasan Kenichi Ohmae. *The End of Nation-State: The Rise of Regional Economies* (New York: The Free Press, 1995)

³ Anthony Giddens. *The Third Way: The Renewal of Social Democracy* (Cambridge: Polity Press, 1998) hal. 35

⁴ Zamir Iqbal&Abbas Mirakhor. *An Introduction To Islamic Finance* (Singapore: John Wiley&Sons (Asia) Pte Ltd, 2007) hal. 296

⁵ Permasalahan ini dapat dilihat pada sejumlah kritik terhadap konsep pembangunan ekonomi dunia yang tidak berpihak pada kesejahteraan umat manusia. Lihat Emitay Etzioni. *The Moral Dimension: Toward A New Economics* (New York: MacMillan, 1998) dan James Robertson. *Future Wealth: A New Economic for 21st Century* (London: Cassel Publication, 1990)

syariah. Inggris yang dulunya memegang teguh konservatisme pasar bebas pada akhirnya membuka diri untuk menjadi salah satu pusat keuangan syariah internasional. Kepentingan negara-negara Eropa adalah pengelolaan keuangan investasi Timur Tengah. Maka rasionalitas ekonomi melihat kondisi ini sebagai alternatif sistem finansial internasional yang menguntungkan.

Hal ini berbeda dengan sistem keuangan konvensional yang tidak memberi jaminan stabilisasi sistem finansial dan tingkat keuntungan. Krisis ekonomi *subprime mortgage* pada akhir tahun 2007 dan awal 2008 menjadi contoh rapuhnya fondasi sistem finansial itu. Ceritanya seperti ini: Krisis bermula dari *booming* sektor properti di AS yang mengakibatkan harga rumah melambung tinggi. Pemilik rumah pun tertarik menjamin rumahnya ke bank untuk memperoleh pinjaman (*home equity loan*) untuk memenuhi kebutuhan konsumtifnya. Pihak bank kemudian mengemas kredit ini dalam berbagai instrumen keuangan termasuk obligasi yang dilempar ke pasar obligasi internasional (*mortgage bond market*) sehingga menarik minat banyak perusahaan keuangan internasional⁶.

Perusahaan seperti Merrill Lynch, JP Morgan Chase, Lehman Brothers, Bear Stearns, Morgan Stanley, Citigroup, Bruyette&Woods, Washington Mutual, Indymac, Countrywide Financial, Wells Fargo, HSBC, dan lain-lain berlomba membeli saham hipotek yang ditawarkan. Tahun 2007 pertumbuhan ekonomi AS mengalami perlambatan akibat tingginya harga minyak mentah dunia. Sektor moneter terkena imbas karena angka inflasi membumbung tinggi. Fenomena ini mengakibatkan sektor properti ambruk. Banyak nasabah mengalami kesulitan membayar cicilan kredit sehingga harus menjual rumahnya kembali. Maka *booming* penjualan rumah menyebabkan harga properti hancur. Nasabah yang tidak mampu melunasi kredit akhirnya membiarkan bank menyita (*foreclosure*) rumah mereka, yang jumlahnya sekitar 30-40 persen dari total jumlah nasabah. Pihak bank dihadapkan pada menyusutnya nilai jaminan aset dan uang tidak kembali.

Perusahaan keuangan internasional mengalami kondisi paling parah karena krisis ini ternyata menjadi "gunung es" krisis keuangan dunia sehingga mengguncang pasar uang AS dan Eropa. Citigroup pada kuartal IV tahun 2007 mengalami kerugian US\$ 8,9 miliar ditambah kerugian saat tutup buku sebesar US\$ 18 miliar. Menurut David Hiller, analis ekuitas Bear Stearns, total kerugian penghapusan buku mencapai US\$ 15-250 miliar. Akhirnya pemerintah AS turun tangan mengatasi krisis keuangan tersebut. Gedung Putih memangkas 1 persen PDB (*Gross Domestic Product*) masyarakat AS dan The Fed (*Federal Reserve*) memotong suku bunga di bursa saham sebesar 75 poin untuk mempermudah nasabah mencicil kredit. Tapi kebijakan ini justru membuat panik para pelaku pasar di Wall Street. Untuk menghindari kerugian yang lebih besar, pemerintah AS mengeluarkan kebijakan *bail-out* yaitu tindakan penyelamatan sementara dalam bentuk jaminan finansial agar efek berantai krisis finansial itu tidak mengganggu laju pertumbuhan ekonomi dan tidak mempengaruhi sektor keuangan yang lain.

⁶ Sebenarnya mekanisme kredit hipotek ini sederhana. Bank hanya menyalurkan dana kepada nasabah untuk memiliki rumah. Ketika kredit sudah cair, nasabah memiliki rumah dan tinggal mencicil kredit pinjamannya setiap bulan. Masalahnya menjadi rumit ketika bank membuat kemas baru yang berlapis untuk menarik minat perusahaan internasional di pasar obligasi seperti CDO (*collateralized Debt Obligation*), SIV (*structural Investment Vehicle*), dan lain-lain. Jumlah obligasi hipotek yang terkumpul senilai US\$ 27 triliun (lebih besar dari *treasury bond*). Kondisi perekonomian AS yang baik jangka waktu 2002-2006 turut andil memperbesar margin keuntungan sektor properti sehingga bank di AS berani menawarkan kredit hipotek dengan bunga rendah pada 2 tahun pertama peminjaman. Baru pada tahun ketiga dan selanjutnya, sistem bunga dibuat naik tak pasti dan berubah-ubah (*adjustable rate*). Para broker properti pun membujuk rayu para pemilik rumah untuk memperoleh pinjaman dengan jaminan rumahnya selagi bunga rendah. Harian *Republika* edisi Senin, 28 Januari 2008.

Ada dua pelajaran menarik dari krisis *subprime mortgage* yaitu: (a) sistem keuangan global ternyata dibangun dengan dasar optimisme yang besar pada kinerja mekanisme pasar bebas walaupun *de facto* sering menimbulkan distorsi ekonomi dan (b) pada akhirnya membutuhkan "intervensi terbatas" pemerintah untuk menyelamatkan mekanisme pasar tersebut. Kegiatan ekonomi tidak dapat sepenuhnya diserahkan kepada mekanisme pasar karena cara kerja pasar tidak selamanya berjalan efektif dan efisien. *Market failure*, penyediaan barang publik, keadilan, pemerataan distribusi pendapatan dan sirkulasi kekayaan tidak selamanya mampu dilakukan pasar. Kondisi ini disebabkan *de facto* realitas pasar tidak dapat beroperasi karena tidak terpenuhinya syarat-syarat pasar kompetitif (asimetri informasi, monopoli dan oligopoli, hambatan perdagangan, masalah eksternalitas, dan lain-lain). Pasar bekerja berdasarkan hukum *demand-supply* yang mensyaratkan suatu komoditas yang *tradable*. Komoditas itu harus memiliki harga sedangkan harga harus terukur (*sizeable*). Dalam kenyataannya banyak komoditas yang tak dapat diukur (*unsizeable*) sehingga tidak memiliki harga dan tak dapat diperdagangkan atau tak dapat disediakan oleh pasar. Penanganan terhadap komoditas seperti itu membutuhkan intervensi pemerintah agar komoditas dapat diperdagangkan kembali dalam mekanisme pasar kompetitif. Dengan demikian kerja sama strategis antara pemerintah, pasar, dan pelaku usaha untuk menjalankan aktivitas ekonomi mutlak diperlukan, sebagaimana yang ditawarkan sistem keuangan Islam.

III. Tantangan Baru, Kesempatan Baru

Tantangan baru sistem keuangan Islam terdapat pada akumulasi teori, operasional, dan implementasinya⁷. Akumulasi teori keuangan Islam sebagaimana dikembangkan ilmuwan dan ekonom Islam harus menjadi landasan teoritis untuk membangun sistem keuangan berbasis *profit sharing* yang produktif dan menguntungkan. Pada ranah operasional, perkembangan dan inovasi teknologi, intermediasi keuangan, dan manajemen risiko dapat diejawantahkan secara komprehensif. Secara implementatif juga harus diupayakan langkah-langkah membumikan sistem keuangan Islam sebagai sub sistem ekonomi Islam.

Dalam rasional ekonomi, perkembangan sistem keuangan didukung oleh kuatnya fondasi institusi. Dan institusi keuangan yang kuat berkaitan dengan upaya melindungi hak milik, hak investor, dan kontrak. Optimisme publik terhadap institusi keuangan sangat tergantung dari jaminan ini. Institusi keuangan Islam telah menunjukkan kinerja positif dalam menjamin hak dan kontrak tersebut sehingga sistem *surplus sharing* dapat diperluas dalam formulasi kebijakan. Sistem keuangan *profit sharing* didasarkan pada transaksi saling percaya (*mutual trust*) di mana tingkat kepercayaan publik merupakan fondasi utama untuk mengembangkan kegiatan bisnis dan investasi yang berpengaruh pada kinerja institusi, kesejahteraan masyarakat, dan perekonomian negara.

Di samping itu, semakin tinggi tingkat kepercayaan publik terhadap institusi keuangan maka makin seimbang tingkat investasi dan akselerasi pasar barang pun makin meningkat. Kondisi ini berbanding terbalik dengan institusi keuangan yang mengalami penurunan kepercayaan maka keseimbangan partisipasi publik tergantung dari aturan dan institusi hukum yang melindungi hak milik investor dan pihak lain yang diikat kontrak. Maka institusi keuangan yang memiliki tingkat pertumbuhan minimal tidak hanya disebabkan rendahnya tingkat kepercayaan tapi juga minimnya perlindungan hak dan kepemilikan investor. Dari sisi negara, hal ini dapat diantisipasi dengan memperkuat institusi hukum, mendorong transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola yang baik melalui keterbukaan informasi dan edukasi dalam sistem *profit sharing* dan *risk sharing*. Kebijakan pemerintah dalam memperkuat institusi keuangan adalah:

⁷ Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor, *op.cit.* hal. 297

1. Memperkuat basis transparansi, akuntabilitas, dan tata kelola organisasi yang baik di sektor privat dan publik.
2. Meningkatkan jaminan hukum pada sistem fiskal dan pasar modal.
3. Meningkatkan supremasi hukum untuk melindungi hak dan kepemilikan investor, serta memperkuat kontrak.
4. Melakukan reformasi sektor finansial dengan partisipasi masyarakat dan pelaku pasar.
5. Melakukan liberalisasi perdagangan dan investasi luar negeri (*foreign direct investment*).

IV. Tawaran Sistem Keuangan *Risk-Sharing*

Sistem *risk-sharing* telah lama hilang dari khazanah sistem keuangan modern. Salah satu penyebabnya adalah sistem perbankan modern melakukan intermediasi untuk menyediakan uang bagi pelaku usaha dengan tingkat bunga sesuai kontrak⁸. Pengalihan sistem perbankan pada suku bunga tetap dalam mengamankan kinerja operasional perbankan menjadi penyebab in-efisiensi dunia keuangan. Dengan kata lain, sistem suku bunga ternyata gagal melakukan stabilisasi keuangan baik di tingkat lokal ataupun global. Fungsi lembaga intermediasi pun sebatas menjalankan otoritas mereduksi angka transaksi, memonitor harga, dan menjalankan manajemen risiko tanpa menjelaskan struktur kredit yang tak seimbang. Pada akhirnya sistem suku bunga menjadikan bank sebagai “pemberi pinjaman terakhir” (*the lender of last resort*) untuk menyelesaikan berbagai persoalan keuangan. Sebagai lembaga intermediasi dan menjaga kepentingan institusi perbankan, informasi keuangan publik ditutup sehingga sisi pembiayaan dan sisi penghimpunan dana menjadi tidak seimbang. Maka ketidakseimbangan informasi ini menghasilkan spekulasi pelaku usaha dan mekanisme operasional perbankan, yang disebut *moral hazzard*.

Kondisi inilah yang menjadi salah satu alasan urgensi menerapkan sistem *risk-sharing* yang menegaskan sikap saling percaya antara mekanisme operasional dan pelaku usaha. Stabilitas yang ditunjukkan oleh kinerja operasional institusi keuangan dalam bidang perdagangan, investasi, bahkan produksi membuat sistem *risk-sharing* menjadi alternatif pilihan sistem keuangan global sehingga mampu mengambil hati banyak investor.

V. Implementasi Secara Luas

Tantangan utama pengembangan sistem keuangan *risk-sharing* adalah ketidakseimbangan keuangan secara fiskal, moneter, dan faktor eksternal yang mempengaruhinya⁹. Fenomena ini sering dialami negara-negara Islam sehingga sulit mengimplementasikan sistem keuangan Islam. Padahal kebutuhan utama sistem keuangan Islam atau *risk-sharing* terletak pada kebijakan struktural atas sistem fiskal dan moneter. Sistem fiskal¹⁰ memegang peran penting dalam institusi negara Islam karena berkaitan dengan kebijakan pemerintah untuk mengatur sistem pajak (pendapatan negara) dan belanja pemerintah (*government expenditure*). Kebijakan fiskal akan mendorong pertumbuhan ekonomi dan mengantisipasi distorsi pertumbuhannya. Salah satu solusi Islam dalam kebijakan fiskal adalah membedakan antara pendapatan reguler dan pendapatan aksidental. Pendapatan reguler diperoleh dari zakat, sementara pendapatan aksidental dari pajak¹¹. Selain pendapatan negara, Islam juga mengatur pembelanjaan pemerintah dengan menerapkan prinsip efektif-efisien demi kemaslahatan umum dan asas manfaat yang

⁸ *Ibid*, hal. 302

⁹ *Ibid*, hal. 305

¹⁰ Dalam konteks ini, sistem fiskal dipahami sebagai langkah pemerintah/negara untuk mengatur perubahan sistem pajak (pendapatan negara) dan *government expenditure* (pembelanjaan negara).

¹¹ Pada masa Rasulullah, *Khulafar Rasyidah* dan kekhalifahan Islam setelahnya, pendapatan reguler diambil dari sejumlah komponen seperti zakat, *jizyah*, *kharaj*, *ushr*, infak, dan *shadaqah* sedangkan pendapatan temporer/aksidental dari harta *ghanimah*, *fa'i*, dan harta temuan.

maksimal. Dengan demikian, titik keseimbangan sistem fiskal terdapat pada pilihan berbagai instrumen kebijakan pajak dan zakat serta pola pembelanjaan negara.

Adapun sistem moneter Islam¹² menerapkan variabel cadangan uang bukan suku bunga. Bank sentral mengimplementasikan kebijakan moneter dengan tujuan menghasilkan pertumbuhan sirkulasi uang untuk mencukupi pembiayaan pertumbuhan ekonomi potensial dalam *output* periode menengah panjang, stabilitas harga, dan tujuan sosial ekonomi lainnya. Dalam perspektif pelaku usaha, karena tidak ada aset berbasis bunga maka ia dihadapkan pada pilihan berinvestasi dengan *profit-sharing* dengan risiko tertentu atau mendiamkan uangnya menjadi tidak produktif (*idle asset*)¹³. Jika pilihan kedua maka nilai uangnya akan dikurangi zakat. Di samping itu akan tersedia berbagai peluang bisnis dengan tingkat risiko berbeda. Investor akan memilih peluang investasi sesuai perkiraan laju keuntungan yang diharapkan. Titik keseimbangan sistem moneter terletak pada eliminasi bunga (*zero interest*) sehingga tingkat keuntungan berdasarkan kegiatan investasi dan pembiayaan sektor riil yang dilakukan perbankan. Dengan demikian, sistem moneter Islam mengaitkan sektor finansial dan sektor riil di mana investasi dan produktivitas sektor riil berpengaruh pada *return* sektor finansial.

Di sini terlihat sistem keuangan *risk-sharing* berbanding seimbang dengan kebijakan fiskal dan moneter di mana (a) bank sentral terlibat langsung dalam kepemilikan perusahaan dengan memberi pengaruh (*leverage*) pada bank sentral. Penyertaan modal bank sentral di bank komersial dan perusahaan akan menjamin kebijakan dan peraturan bank sentral dipatuhi. Dengan demikian, kebijakan moneter akan berlaku efektif. (b) sebagai konsekuensi dari (a) maka hubungan antara bank sentral dengan bank komersial mampu merekayasa situasi kondusif untuk pertumbuhan ekonomi. Walaupun demikian, titik keseimbangan belum sepenuhnya mampu diaplikasikan. Menurut Chapra¹⁴, ada beberapa kelemahan: (a) keterlibatan bank sentral dalam transaksi saham emiten swasta akan menimbulkan distorsi karena motifnya berbeda kecuali dalam saham-saham pemerintah. (b) instrumen ekuitas tidak efektif bagi kebijakan moneter karena tidak berpengaruh dominan pada pertumbuhan ekonomi. Pembelian saham perusahaan dengan sistem *profit-sharing* mempunyai dampak kecil dibandingkan obligasi pemerintah. (c) intervensi bank sentral pada bank komersial dan perusahaan bisa menimbulkan *principle agency problem* dan *moral hazard* karena tujuan intervensi untuk menjaga target dan sasaran kebijakan moneter.

Sistem fiskal bertujuan mengoptimalkan alokasi sumber daya ekonomi terutama dalam penyediaan kebutuhan pokok, stabilitas harga, dan *sustainability of economic growth*. Dalam hal ini, sistem transaksi Islam yang menekankan analisis risiko membutuhkan kebijakan fiskal dan moneter untuk memastikan tingkat investasi dan bisnis di masyarakat. Jika institusi negara tidak mampu menjamin kepastian itu maka investor dan pelaku usaha akan menolak sistem *risk-sharing*. Sebagaimana disebutkan sebelumnya, sistem keuangan Islam akan berjalan efisien manakala tidak terjadi *paradox of growth* atau angka keuntungan sektor finansial berkaitan erat dengan sektor riil. Kebijakan moneter bertujuan mengurangi defisit dengan cara mempertahankan batas harga dan mengeliminasi suku bunga. Kebijakan fiskal yang bertujuan meningkatkan pendapatan pemerintah dilakukan secara reguler dengan zakat dan mengefektifkan anggaran *government expenditure*. Di samping itu, operasi pasar keuangan domestik dapat dilakukan secara berkala serta memberi tekanan pada operasi keuangan untuk menaikkan tingkat keuntungan pemegang saham atau nasabah penabung.

Permasalahan yang muncul adalah aset portofolio bank Islam tidak memiliki komponen yang kuat untuk melakukan transaksi *profit-sharing* karena (a) minimnya

¹² Sistem moneter adalah langkah kebijakan pemerintah untuk memperbaiki dan mengatur kondisi perekonomian dengan mengendalikan jumlah peredaran uang. Jumlah ini akan mempengaruhi tingkat *output* perekonomian dan stabilitas harga. Instrumen yang biasa digunakan adalah *open market operation*, penentuan tingkat suku bunga, atau penentuan cadangan wajib sektor perbankan, dan *moral suasion* (himbauan moral).

¹³ Metwally. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam* (Jakarta: Bangkit Daya Insana, 1995) hal. 71

¹⁴ M. Umer Chapra. *The Future of Economic: An Islamic Perspective* (United Kingdom: The Islamic Foundation, 2000) hal. 115-117

kerangka hukum dan institusi yang memfasilitasi kontrak dan persetujuan dalam aset portofolio sehingga yang menentukan tingkat keuntungan aset adalah sektor riil bukan sebaliknya. (b) kurangnya jumlah dan variasi instrumen keuangan yang diaplikasikan bank Islam. Kedua hal ini mengakibatkan sistem keuangan Islam memiliki risiko tinggi dan konsentrasi aset portofolio bersifat jangka pendek dan terbatas aset perdagangan. Pada sebab pertama, negara-negara Islam tidak memiliki pasar modal dan pasar uang potensial untuk menyediakan kebutuhan modal dan jaminan aset investor. Sebab kedua biasanya berhubungan dengan kurangnya instrumen yang mendukung formasi modal sehingga tidak ada instrumen finansial jangka pendek untuk menyediakan likuiditas.

Sejumlah tantangan akan dihadapi sistem keuangan Islam dalam konteks globalisasi. Tantangan itu antara lain memperkenalkan produk baru yang disari dari hukum syariah dalam menjalankan likuiditas di pasar, menyusun perangkat manajemen risiko, serta memisahkan portofolio. Di samping itu, rekayasa finansial pada bank Islam memerlukan komitmen *stakeholder* dalam memahami karakter "pendapatan berisiko" (*the risk return*) pada sistem keuangan Islam serta menyusun instrumen baru yang berbeda dengan *the risk return* sesuai dengan permintaan investor, lembaga intermediasi keuangan, dan likuiditas serta keamanan investor. Situasi global dan integrasi sistem keuangan global akan mempengaruhi cara kerja pasar modal. Integrasi akan mencipta pasar uang yang lebih mudah dan transparan dengan susunan instrumen variatif, struktur yang *establish*, dan diversifikasi portofolio dan manajemen risiko serta permintaan pasar jangka pendek dan panjang. Selama ini terlihat bahwa pasar uang syariah belum mampu menaungi pasar antar bank sementara kebutuhan transaksi, penyimpanan dana, dan jumlah peminjaman sangat potensial.

DAFTAR PUSTAKA

- Chapra, M. Umer. 2000. *The Future of Economic: An Islamic Perspective*. United Kingdom: The Islamic Foundation
- Etzioni, Amitay. 1998. *The Moral Dimension: Toward A New Economics*. New York: MacMillan
- Giddens, Anthony. 1981. *Contemporary Critic of Historical Materialism*. London: MacMillan
- _____. 1984. *The Constitution of Society*. Cambridge: Polity Press
- _____. 1998. *The Third Way: The Renewal of Social Democracy*. Cambridge: Polity Press
- Iqbal, Zamir & Abbas Mirakhor. 2007. *An Introduction to Islamic Finance*. Singapore: John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd
- Metwally, 1995. *Teori dan Praktik Ekonomi Islam*. Jakarta: Bangkit Daya Insana
- Ohmae, Kenichi, 1995. *The End of Nation-State: The Rise of Regional Economies*. New York: The Free Press
- Robertson, James. 1990. *Future Wealth: A New Economic for 21st Century*. London: Cassel Publication
- Harian *Republika* edisi Senin, 28 Januari 2008.