

INSTRUMEN DERIVATIF DAN MEKANISME *HEDGING* DALAM PERSPEKTIF SYARI'AH ISLAM

*Dani Kusumastuti**

Abstract

The application of derivative instruments have been broadly expanded. As a hedging instrument, it is now becomes so far as an investment instrument that traded in the market in massive volume. Major of Islamic scholars have found them to be objectionable based on the juridical nature of contractual arrangements. This paper explains the expanding function of contemporary derivatives and reviews the scholars legal point of view. This paper also defines the basic norms of Islamic financial ethics as the guidance for developing Islamic financial instrument. In the last section of this paper examines alternative for Islamic hedging based on salam and al-khiyār principles, which completed by syari'ah insurance.

Kata kunci: *manajemen resiko, hedging, instrument derivatif.*

A. Pendahuluan

Krisis keuangan di Amerika 2008 ini memiliki efek domino pada korporasi keuangan global, tak terkecuali di Indonesia. Salah satu faktor penting yang menyebabkan terjadinya krisis adalah pengabaian faktor kehati-hatian (*prudent*) dalam pengelolaan

* Penulis adalah Magister Sains Studi Ekonomi Keuangan Syari'ah, dosen tetap Jurusan Syari'ah STAIN Purwokerto.

keuangan, karena ambisi menanggung untung sebesar-besarnya melalui instrumen derivatif.

Instrumen derivatif seperti *forward/future*, *swap*, dan *option* muncul sebagai inovasi dalam praktek dunia bisnis dan keuangan modern. Awalnya instrumen ini lebih sebagai sarana bagi para pelaku bisnis untuk melindungi dirinya dari resiko fluktuasi harga (*hedging*). Kini instrumen tersebut telah berkembang menjadi sarana investasi keuangan yang diperdagangkan melalui bursa.

Di kalangan fukaha, kebolehan penggunaan instrumen derivatif didasarkan pada *istihṣān* dan *maṣāliḥ al-mursalah*, di mana keberadaan instrumen derivatif tersebut memang merupakan tuntutan kebutuhan ekonomi modern (perdagangan) dan bentuk perlindungan bagi para pelaku bisnis terhadap resiko fluktuasi harga.¹ Adapun keberatan para fukaha adalah sehubungan dengan praktek perdagangan instrumen derivatif kontemporer yang dinilai banyak bertentangan dengan kaidah-kaidah jual beli dalam Islam yang memiliki kekuatan hukum yang lebih kuat berdasarkan al-Qur'an, Sunnah, dan Ijma'.

Sesungguhnya syari'ah Islam telah memberikan rambu-rambu dalam aktivitas ekonomi dan keuangan. Rambu-rambu tersebut berguna sebagai landasan etik dalam pengembangan instrumen keuangan Islami, baik yang dilakukan dengan mengadoption ataupun memodifikasi instrumen dan praktek keuangan konvensional, ataupun dengan menggali dari khasanah instrumen dan praktek ekonomi keuangan yang pernah ada dalam masyarakat Islam.

Terkait dengan manajemen resiko, Islam menawarkan alternatif mekanisme *hedging* yaitu dengan memanfaatkan prinsip akad *bay' al-salam* dan *al-khiyār*, yang legalitasnya telah jelas disepakati para ulama. Instrumen lain yang dapat dimanfaatkan untuk mengelola resiko adalah asuransi syari'ah. Instrumen ini bisa diaplikasikan sebagai komplementer kontrak *salam* untuk meng-cover potensi

¹ Hal ini mengemuka dalam seminar nasional "Perdagangan Berjangka Komoditas Ditinjau dari Segi Hukum Islam" yang diselenggarakan oleh BAPPEPTI bekerjasama dengan Fakultas Hukum UII Yogyakarta pada tanggal 13 September 2001. Lihat www.bappepti.com.

kerugian akibat fluktuasi harga yang tidak menguntungkan yang mungkin terjadi pada salah satu pihak.

Wacana *bay' al-salam* dan asuransi syari'ah serta *al-khiyār* sebagai instrumen hedging Islami akan dikupas sebagai bagian akhir makalah. Bagian awal makalah ini berisi pemaparan mengenai instrumen derivatif kontemporer yang populer yaitu *forward/future*, *swap*, dan *option*. Selanjutnya dipaparkan pandangan dan argumentasi fukaha terkait dengan legalitas perdagangan instrumen tersebut dalam bisnis dan keuangan modern, serta pandangan syari'ah Islam terkait dengan aktivitas dan pengembangan instrumen keuangan.

B. Pengertian dan Jenis Instrumen Derivatif

Derivatif adalah produk yang di-*derive* atau dikembangkan dari produk lain yang sudah ada sebelumnya (*underlying aset*) seperti komoditas, sekuritas, suku bunga, nilai tukar, dan indeks.² Derivatif merupakan hasil inovasi yang muncul sebagai respon dari meningkatnya kompleksitas kebutuhan bisnis. Diperkirakan di dunia kini terdapat 1200-an produk derivatif, yang populer di Indonesia dan kerap mengemuka dalam diskursus ekonomi keuangan Islam adalah *forward/future*, *swap*, dan *option*.

Instrumen derivatif pertama yang muncul adalah *forward*, yang merupakan suatu bentuk kontrak harga komoditas antara penjual dan pembeli di mana penyerahan barang dan uangnya dilakukan di satu saat yang telah ditentukan di masa datang. Dalam hal ini si penjual adalah seorang produsen yang bersepakat untuk menyerahkan produknya (*underlying aset*) kepada konsumen yang membutuhkan produk tersebut.³ Adapun *future contract* merupakan kontrak *forward*

² Definisi ini dikutip dari Obiyathullah Ismath Bacha, "Derivative Instruments and Islamic Finance: Some Thoughts for a Reconsideration," dalam *International Journal of Islamic Financial Services*, 1 (1), hal. 2. Dikutip dari *islamicfinance.net*.

³ Kalau diilustrasikan adalah sebagai berikut:

Penjual/produsen khawatir harga komoditasnya akan turun pada waktu mendatang (saat panen), sementara pembeli (pabrik) khawatir harga komoditas akan naik di pasar *spot*. Naiknya harga bahan baku tentunya bukan hal yang menyenangkan bagi pabrik. Mengingat hal tersebut, maka sangat logis apabila keduanya kemudian bernegosiasi harga. Hasil negosiasi ini dituangkan dalam kontrak *forward*.

yang telah distandarisasi baik volumenya, kualitas barang, jangka waktu, tempat penyerahan, dan sebagainya sehingga kontrak tersebut dapat diperdagangkan secara resmi di bursa. Sementara *swap* pada hakekatnya sama dengan *future*, namun obyeknya adalah mata uang, suku bunga atau nilai tertentu misalnya total pendapatan/*total return swap* (dalam bursa saham). *Swap* merupakan kontrak antara dua pihak untuk menukarkan dua jenis tingkat bunga atau mata uang yang berbeda pada tingkat atau harga yang dipatok dalam kontrak.⁴

Option merupakan hak untuk membeli atau menjual saham, mata uang, atau *underlying aset* lainnya pada harga tertentu sebelum atau di saat yang telah ditentukan di masa datang. Hak untuk membeli tersebut disebut *call option*, sedangkan hak untuk menjual disebut *put option*. Karena berupa hak, maka pemilik *option* tidak wajib melakukan pembelian (*call*) atau penjualan (*put*) pada saat jatuh tempo.

C. Mekanisme Hedging dengan Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif pada awalnya muncul didasari oleh kebutuhan riil dalam rangka mengelola resiko kerugian bisnis akibat ketidakpastian harga komoditas atau aset keuangan di masa datang. Dengan instrumen ini penjual dan pembeli melakukan upaya *hedging* atau lindung nilai/harga barang atau *underlying aset* yang ditransaksikan dari resiko fluktuasi harga masa yang akan datang atau harga *spot*.

Perkembangan bisnis yang pesat, baik dalam volume dan jenisnya, menjadikan model kontrak *forward* tidak memadai, kurang efektif dan efisien. Oleh karena itu dikembangkan kontrak *future*. Karena telah distandarisasi, kontrak komoditas dapat diperdagangkan dengan lebih cepat/lancar. Dengan demikian keinginan pembeli dan penjual dapat dipertemukan secara lebih efektif sehingga meningkatkan likuiditas dan mengurangi biaya transaksi. Bursa efek

⁴ Kalau diilustrasikan adalah sebagai berikut:

Bank A dan Bank B membuat kontrak untuk bertukar deposito rupiah terhadap dollar pada kurs Rp 8.500 per dollar pada 1 Januari 2004. B menempatkan US \$ 1 juta, A menempatkan Rp 8,5 Milyar. Pada 30 Juni 2004 A membayar kembali US \$ 1 juta, dan B membayar kembali Rp 8,5 Milyar, terlepas dari kurs pasar pada saat itu.

(*stock exchange*), bursa valuta asing (*foreign exchange*), dan bursa berjangka komoditas (*commodity exchange*) merupakan tempat yang memfasilitasi perdagangan instrumen derivatif.

Perdagangan *future* dipandang dapat lebih mendukung dalam upaya pengelolaan resiko, karena dengan mudah kontrak dapat diperjualbelikan di bursa, yang berarti resiko bisnis dapat disebar atau dipindahkan dari satu orang atau lembaga ke banyak orang atau lembaga lain yang mampu mengatasinya.⁵

Sebagaimana disebutkan diatas, tujuan dari dilakukannya rangkaian transaksi *future* ini adalah dalam rangka mengantisipasi resiko yang mungkin terjadi, yakni berupa naiknya nilai tukar dollar atau apresiasi *foreign currency* atas mata uang lain. Makin banyak pihak yang terlibat, maka akan lebih banyak pihak yang berbagi resiko sehingga resiko masing-masing pihak mengecil.

Kehadiran spekulator yang mencari peluang keuntungan dalam aktivitas *future* dianggap hal lumrah saja karena mereka tak ubahnya seperti penjual dan pembeli biasa. Dari ilustrasi di atas dapat dipahami bahwa pada akhirnya semua resiko akan berakhir pada para spekulator, yang memang bersedia menanggungnya untuk sebuah harapan keuntungan di masa mendatang. Tanpa kehadiran spekulator, pihak-pihak yang melakukan *hedging/hedger* justru akan kesulitan. Bank A

⁵ Ilustrasinya sebagai berikut:

Hedger A bermaksud melakukan hedging atas piutangnya dalam mata uang asing (*currency*) sebesar \$ 100 juta. Dia meminta Bank A untuk melakukan kontrak *forward* dengannya. Ketika kontrak terlaksana, maka hedger A dalam posisi terlindung. Namun Bank A masih terbuka (*exposed*). Untuk melindungi dirinya, Bank A bisa melakukan *currency future* dengan menjual (*short*) sebanyak mungkin kontrak sehingga dapat memenuhi permintaan *currency* sebanyak \$100 juta tadi. Di sisi lain berarti harus ada pihak yang membeli (*long positions*), misalnya ada empat pihak yang membeli kontrak *currency future*, yakni Bank B, Spekulator A, Spekulator B, dan Spekulator C. Nilai masing-masing kontrak adalah \$ 25 juta. Dengan melakukan *currency future* ini maka posisi Bank A menjadi terlindung. Selanjutnya, karena harus menyediakan \$ 25 juta untuk membeli kontrak, Bank B juga akan melakukan hal yang sama untuk melindungi (*hedge*) dirinya dari apresiasi mata uang dollar. Dengan kepentingannya sendiri, Spekulator A, B, dan C akan memilih mengambil posisi terbuka. Mereka menghadapi resiko atas \$ 25 juta *currency* yang harus disediakan. Ketika situasi dipandang menguntungkan, atau dalam rangka menghindari kerugian yang lebih besar lagi, Spekulator A dan C menjual kontrak pengadaannya kepada Spekulator D dan Bank X. Bank X akan melakukan hedging juga dan demikian seterusnya. Lihat Bacha, "Derivative Instruments," hal. 12.

misalnya, mungkin tidak akan mau melakukan kontrak *forward* dengan *Hedger* A jika tidak menemukan pihak lain yang bersedia menerima pengalihan resiko dari Bank A tersebut, dalam hal ini para spekulator. Dengan demikian proses perdagangan dan upaya pengalihan atau penghindaran resiko di sini pada hakekatnya sama dengan *asuransi* atau proses *reasuransi*.⁶

Cara lain yang dikembangkan untuk mengantisipasi resiko fluktuasi nilai tukar atau *currency* pada saat penyerahan adalah dengan menggunakan instrumen *option*. Ketika pergerakan nilai tukar berpotensi merugikan, maka pemilik hak *option* (*option call*) mempunyai kesempatan untuk melindunginya dari kerugian dengan dua alternatif, mengeksekusi (melaksanakan) haknya atau tidak melaksanakan haknya sesuai kepentingan.

Ketika harga (nilai tukar) suatu mata uang terus bergerak naik —sementara seorang pembeli tidak punya cadangan mata uang yang cukup, padahal dia harus segera melakukan pembayaran dalam mata uang tersebut — maka dengan *option call* yang dimilikinya, dia bisa melakukan pembelian mata uang sesegera mungkin sebelum harganya kian mahal. Ketika harga mata uang yang diterimanya dari penjualan barang kian menurun, maka seorang penjual yang memiliki *put option* akan segera menjual mata uangnya. Jika kondisi yang dihadapi oleh pembeli maupun penjual diatas adalah sebaliknya, maka akan lebih aman, bahkan menguntungkan jika mereka tidak melaksanakan haknya. Maksimum kerugian yang dialaminya hanya sebatas premi yang telah dibayarkan, yang jumlahnya relatif kecil dibandingkan dengan nilai barang atau *underlying aset* yang diperjualbelikan.

D. Perkembangan Penggunaan Instrumen Derivatif

Karena alasan tertentu, biasanya karena membutuhkan kas, pihak yang semula memegang surat kontrak (pembeli) mengalihkan kontrak yang telah dia buat kepada pihak lain. Dengan kata lain dia menjual kontrak tersebut sehingga segala konsekuensi transaksi yang

⁶ *Ibid*, hal. 13.

tercantum dalam kontrak akan dilaksanakan oleh pembeli baru. Lambat laun praktek ini berkembang menjadi praktek jual beli surat kontrak yang berlangsung terus menerus hingga saat jatuh tempo. Motif dibalik kegiatan jual beli tersebut bukan lagi karena kebutuhan kas atau hal lain yang sifatnya darurat melainkan berubah menjadi tindakan mencari keuntungan.

Keuntungan (*gain*) diperoleh dari selisih harga barang yang tercantum dalam kontrak dengan harga barang di pasar *spot*. Ketika saat jatuh tempo penyerahan barang dan uang tiba, maka pemegang surat kontrak yang terakhir yang harus membayar dan menerima barang sesuai yang tercantum dalam surat kontrak. Karena motifnya hanya mencari untung, maka umumnya jual beli kontrak dilakukan sebelum kontrak jatuh tempo agar para pelakunya terhindar dari kewajiban menjalankan konsekuensi kontrak.

Sama halnya dengan *future*, saat ini kegiatan jual beli *option* dan *swap* dilakukan bukan lagi karena ada keperluan untuk mendukung kelancaran transaksi riil melainkan semata untuk menanggung keuntungan pribadi.

Fungsi instrumen derivatif telah berkembang jauh dari sebuah sarana *hedging* pelancar aktivitas bisnis, menjadi sarana ambil untung semata yang disebut sebagai investasi keuangan. Karena jual beli derivatif tidak ada lagi kaitannya dengan kegiatan ekonomi riil, nilai volume transaksinya di bursa bisa menggelembung begitu besar, melesat jauh meninggalkan sektor riil.

E. Pandangan Hukum Islam

Sebagian besar fukaha melarang perdagangan instrumen derivatif karena dinilai banyak bertentangan dengan kaidah-kaidah jual beli dalam Islam. Keberatan yang muncul di kalangan fukaha mengenai legalitas instrumen derivatif terutama berkaitan dengan unsur *maysir* (perjudian) dan *gharar* (ketidakjelasan) yang dinilai banyak mewarnai pelaksanaan transaksi derivatif seperti *future*, *swap*, dan *option* di bursa.

Karena waktu penyerahan baik barang maupun uang dilakukan di masa depan, yang berarti terjadi penundaan kewajiban dari kedua belah pihak, kontrak *future* memiliki nuansa pertukaran hutang dengan hutang (*bay' al-dayn bi al-dayn*). Dalam hal jual beli hutang, hampir semua ulama dan fukaha melarang transaksi jenis ini.⁷ Argumen pelarangan transaksi *future* yang lainnya adalah karena dalam transaksi tersebut dilakukan penjualan sesuatu yang belum eksis atau penjualan dimana barang yang dijual atau uang pembayarannya belum ada. Hal ini dinilai mengandung *gharar*. Argumen ini didasarkan pada pandangan Imam Syafi'i dan ditegaskan oleh para sahabat beliau, juga pendapat dalam salah satu riwayat dari Imam Ahmad.⁸

Mufti Taqi Usmani menulis bahwa transaksi *Futures* tidak dibenarkan karena alasan ketidakjelasan berikut:⁹

1. Berdasarkan prinsip syariah, jika dua pihak sudah melakukan transaksi jual beli, maka pertukaran (transfer) barang dan uangnya tidak boleh dilakukan di masa yang akan datang melainkan pada saat itu juga.
2. Kebanyakan transaksi jual beli kontrak *Future* tidak berakhir dengan penyerahan fisik (*delivery*) barang yang dimaksud dalam kontrak kepada pembeli. Dalam banyak kasus di bursa berjangka, transaksi biasanya berakhir dengan *cash settlement* (pembayaran kas) atau melalui *offset/reversing trade* (pembalikan transaksi perdagangan) sebelum waktu penyerahan, tanpa ada penyerahan fisik. Hal ini berarti bahwa pembeli kontrak tidak sungguh-sungguh bermaksud memiliki barang tersebut melainkan hanya ingin mendapat keuntungan (*gain*) dengan memanfaatkan perbedaan harga.

Tindakan tersebut, menurut Muhammad Obaidullah,

⁷ Muhammad Gunawan Yasni, "Kritik Syariah terhadap Transaksi Murabahah Commodity Bank - Bank Asing," dalam www.gunawanyasni.com. Diakses tanggal 14 September 2008.

⁸ Lihat Abdullah al-Mushlih dan Shalah al-Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terj. Abu Umar Basyir (Jakarta: Darul Haq, 2004), hal 395.

⁹ Muhammad Obaidullah, "Futures, Options, Swaps and Equity Instruments: Response of Mufti Muhammad Taqi Usmani," *New Horizon*, Juni 1996, hal. 10 -11.

merupakan spekulasi atau perjudian (*maysir*) karena sifatnya *zero sum game* (ada yang untung disebabkan pasti ada yang rugi). Meskipun *game of chance* dalam spekulasi dilakukan secara rasional dan penuh pertimbangan, namun tetap saja mengandung resiko perhitungan tersebut meleset, karena harga dari barang dasar (*underlying aset contract*) biasa berubah-ubah (*volatile*) dan sulit ditebak pergerakannya (khususnya pada kontrak berjangka valuta asing). Resiko atau ketidakpastian hasil ini menurut Obaidullah termasuk dalam kategori *gharar*. Sementara itu, Ibnu Taymiyyah mendefinisikan *maysir* sebagai mendapatkan harga/pembayaran dengan tidak memberikan apapun sebagai kompensasinya. Keuntungan semacam ini tidak dibenarkan dalam Islam.¹⁰

Fahim Khan menilai bahwa transaksi *future* modern sangat merugikan petani kecil. Perdagangan *future* di bursa pada awalnya memang diharapkan dapat menolong petani mengurangi resiko. Namun pada kenyataannya sekarang bursa *future* terpisah dan tidak terkait sama sekali dengan pasar riil (*spot*) atau *cash market*. Keadaan pasar *future* yang demikian bisa memberikan sinyal yang keliru bagi petani. Ditambah lagi bahwa kebanyakan petani bukanlah pemain di bursa *future* sehingga tidak berdaya melawan spekulator. Petani akan kesulitan menentukan harga produknya dan bisa keliru sehingga merugi.¹¹

Dalam hal jual beli *option*, pembeli lebih banyak diuntungkan daripada penjual karena dia bisa menghindari dari resiko kerugian bahkan mendapatkan keuntungan karena keleluasaan bertindak yang dimungkinkan dengan membeli hak *option*. Di sisi lain penjual tidak memiliki kesempatan yang sama. Dalam kacamata Islam, hal ini merupakan suatu ketidakadilan. Abu Sulayman dari Akademi Fiqih Jeddah melarang *Option* karena dalam prakteknya penggunaan *option* di bursa tidak terkait lagi dengan *underlying aset* apapun. Dengan

¹⁰ Obaidullah, "Islamic Risk Management: Toward Greater Ethics and Efficiency," dalam *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 3, No.4, hal 3. Dikutip dari islamicfinance.net.

¹¹ Fahim Khan, "Islamic Futures and Their Market," dalam Research Paper No. 32, Islamic Research and Training Institute, Islamic Development Bank, Jeddah, tahun 1997, hal. 20. Dikutip dari www.irtipms.org.

demikian pengenaan biaya atau premium tidaklah berdasar.¹²

Mufti Taqi Usmani menyatakan bahwa sepanjang *option* dipandang sebagai sebuah janji adalah boleh. Namun mengenakan *fee* dan memperdagangkan hak tersebut tidak diperkenankan. Beliau juga berpendapat bahwa penjualan kembali saham kepada emiten dengan menggunakan *option put* termasuk jual beli bersyarat. Islam melarang jual beli yang demikian.¹³

Dalam hal *option*, Muhammad Obaidullah juga mengangkat adanya *gharar* sebagai landasan argumennya. Banyak transaksi jual beli *option* tidak berakhir dengan penyerahan barang atau *underlying asset* secara fisik. Yang ada hanya penyerahan uang. Ada ketidakjelasan berkait dengan untuk apa pembayaran yang dilakukan. Obaidullah memandang keuntungan dalam jual beli *option* diperoleh dengan tanpa keringat atau *unearned gains*. Tidak ada barang atau tindakan apapun yang diberikan sebagai kompensasinya. Tindakan mencari untung demikian termasuk *maysir*.¹⁴

Jika dikaji dari ketentuan dasar dalam jual beli, transaksi derivatif jelas banyak mengandung unsur *gharar* dan *maysir*. Namun jika dikaji dari fungsinya sebagai sarana *hedging*, penggunaan instrumen derivatif nampaknya bisa dimengerti sebagai tuntutan kebutuhan ekonomi modern (perdagangan) dan bentuk perlindungan bagi para pelaku bisnis terhadap resiko fluktuasi harga. Melihat kebutuhan ini sebagian ahli bisa menerima transaksi derivatif untuk kepentingan tersebut berdasarkan kaidah *istihṣān* dan prinsip *al-maṣalahah al-mursalah* yang ada di dalamnya.

Menurut Muhammad Obaidullah, syari'ah Islam tidak menentang *hedging*, mengingat aktivitas ini dinilai dapat memberikan *maṣalahah*.¹⁵

¹² Muhammad Hashim Kamali, "Islamic Law: an Analysis of Option," *The American Journal of Islamic Social Sciences*, 14, 3 (1997), hal. 17-37.

¹³ Obaidullah, "Futures," hal. 10-11.

¹⁴ Obaidullah, "Financial Engineering with Islamic Options" dalam *Islamic Economic Studies*, 6, 2 (1998), hal. 73-103.

¹⁵ Idem, "Financial Options in Islamic Contracts: Potential Tool of Risk Management" dalam *Journal of the King Abdul Aziz University (Islamic Economics)*, Vol. 6 No.1, hal. 13-16. Dikutip dari www.islamiccenter.kaau.edu.sa.

Yang dilarang sesungguhnya adalah adanya peluang praktek *zero sum game* dalam penggunaan instrumen derivatif, sehingga membuat fungsi instrumen ini tidak jelas, antara *hedging* dan spekulasi. Yang dikhawatirkan volatilitas pasar dan ketidakjelasan dari *underlying aset* suatu kontrak malah memancing lebih banyak perilaku spekulatif yang pada akhirnya membawa pada volatilitas pasar yang lebih besar (resiko lebih tinggi). Pada akhirnya keadaan ini justru akan membawa kemudharatan pada masyarakat yang lebih besar daripada manfaatnya.¹⁶ Kemudharatan ini benar-benar sedang terjadi pada masyarakat dunia, tak terkecuali Indonesia, akibat maraknya transaksi derivatif yang menyedot dana sektor riil dan menggelembungkan perekonomian.

F. Prinsip Dasar Hukum Islam dalam Aktivitas Keuangan dan Pengembangan Instrumennya

Dalam upaya mengembangkan instrumen keuangan yang islami terdapat beberapa prinsip dasar dalam hukum Islam yang harus diperhatikan:¹⁷

1. Kebebasan berkontrak.

Islam menjamin kebebasan kepada siapapun untuk bertransaksi atau berkontrak bisnis dan menggunakan instrumen keuangan untuk mendukung bisnis. Kebebasan tersebut juga berarti bahwa tidak ada unsur pemaksaan pada salah satu pihak dalam transaksi keuangan dan penggunaan instrumen tertentu.

2. Bebas dari unsur riba.

Instrumen keuangan harus bebas dari riba. Implikasinya tidak

¹⁶ Muhammad Gunawan Yasni, "Kritik Syariah terhadap Transaksi *Murabahah Commodity Bank-Bank Asing*," dalam www.gunawanyasni.com.

¹⁷ Pedoman dan penjelasannya ini disarikan dari beberapa sumber : (1) Mohammed Ali El Gari, "Towards an Islamic Financial Market," *Islamic Economics Studies*, Vol. 1 No. 1, IRTI, IDB, 1993, hal. 13. (2) Abdullah al Mushlih dan Shalah ash Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terj. Abu Umar Basyir (Jakarta : Darul Haq, 2004). (3) Husain Syahatah dan Siddiq Muh. Al Amin adh Dhahir, *Transaksi dan Etika Bisnis Islam*, terj. Saptono Budi Satriyo dan Fauziah R, (Jakarta : Visi Insani Publishing, 2005). (4) Adirwarman A. Karim, *Perspektif Islam tentang Pasar Modal*, dalam makalah pelatihan manajemen dan operasional lembaga keuangan syari'ah, 20 - 22 November 2002.

ada keuntungan yang diperjanjikan di awal transaksi/kontrak dengan instrumen apapun, sehingga ada salah satu pihak yang diuntungkan tanpa menanggung resiko.

3. Bebas dari unsur *gharar*.

Kontrak dan instrumennya harus bebas dari unsur *gharar* yang berlebihan. Ketidakjelasan yang berlebihan berpotensi merugikan salah satu atau kedua belah pihak yang berkontrak sehingga dilarang. Dalam konteks transaksi keuangan, *gharar* dijelaskan sebagai ketiadaan *underlying contract* atau basis kontrak.

4. Bebas dari unsur *qimār* (gambling) dan *maysir* (mendapatkan keuntungan tanpa keringat).

Ketidakjelasan yang berlebihan dalam kontrak mengarah kepada apa yang disebut sebagai *qimār* atau spekulasi. Hal ini dilarang dalam Islam karena spekulasi sifatnya untung-untungan di mana akan ada pihak yang untung dan ada pihak yang merugi. Kontrak yang ideal menghasilkan situasi *mutual winning* di mana kedua belah pihak saling mendapatkan manfaat dari pertukaran. Mendapatkan keuntungan (*gain*) melalui cara *games of chance* atau untung-untungan dilarang karena tergolong *al-maysir*.

5. Bebas dari pematokan harga dan manipulasi.

Islam menuntun kepada pasar bebas di mana harga-harga aset, termasuk dalam pasar keuangan, semata-mata ditentukan kekuatan permintaan dan penawaran riil. Tidak ada pihak yang diperkenankan mengintervensi harga kontrak, dan mempengaruhi permintaan maupun penawaran instrumen keuangan apapun. Upaya manipulasi harga, seperti dengan cara melakukan penjualan/penawaran palsu sebagaimana praktek *short selling* yang banyak dilakukan di bursa dilarang. Demikian pula kontrak pengikatan harga yang tidak dimaksudkan untuk memiliki barang/aset tertentu (*najas*).

6. Harga yang adil.

Harga yang terbentuk sebagai hasil kekuatan murni pasar tanpa intervensi ataupun manipulasi diyakini sebagai harga yang adil.

Dalam praktek, banyak terjadi penentuan harga dalam kontrak didasarkan pada hasil penilaian atau prediksi sepihak atau rekayasa kalangan tertentu. Hal ini menghadirkan apa yang disebut sebagai *ghabn* atau selisih antara harga kontrak dengan harga pasar (yang adil) akibat ketidaktahuan di salah satu pihak.

7. *Maṣlahah mursalah* (untuk kepentingan masyarakat sebesar-besarnya).

Islam mengarahkan pelaksanaan transaksi/kontrak kepada *Maṣlahah Mursalah*. Artinya setiap kontrak dan penggunaan instrumen keuangan harus membawa kepentingan dan kemanfaatan sebesar-besarnya bagi masyarakat, sekaligus selaras dengan tujuan (*maqāṣid*) syari'ah Islam.¹⁸

Selain kaidah-kaidah pokok tersebut, syari'ah Islam mensyaratkan beberapa hal mendasar terkait dengan transaksi penjualan/pertukaran aset. dalam konteks ini aset umumnya dibedakan menjadi aset riil dan aset keuangan. Mengingat derivatif adalah merupakan aset keuangan yang nilainya bergantung pada nilai *underlying asset* (yakni aset riil-nya), maka *underlying asset* haruslah sesuatu yang halal. Kondisi lain yang harus terpenuhi adalah:

1. *Underlying asset* atau komoditas harus ada secara fisik dalam wujud yang dapat diperjualbelikan dan
2. Penjual secara sah memegang hak kepemilikan penuh atas aset. Kondisi ini tidak dapat dipenuhi dalam transaksi derivatif kontemporer. Namun demikian, syari'ah Islam memberikan kelonggaran dengan membolehkan penjualan tunda (jual beli dengan penyerahan tertunda), namun dengan beberapa batasan-batasan tertentu pula.

G. Instrumen dan Mekanisme *Hedging* Islami

Islam memberikan keleluasaan kepada umatnya untuk melakukan berbagai transaksi yang memberikan manfaat sejauh tidak

¹⁸ Penjelasan tentang *Maṣlahah Mursalah* didasarkan pada tulisan Muhammad Abu Zahrah, *Ushul Fiqh*, terj. Saefullah Ma'shum dkk. (Jakarta: Pustaka Firdaus, 2000).

mengandung mudarat atau potensi merusak. Tidak bisa dipungkiri *hedging* dapat mendukung kelancaran bisnis di era modern. Sebagai instrumen manajemen resiko, *hedging* sesungguhnya bertujuan untuk meminimalkan ketidakpastian atau *gharar* yang merugikan. Secara fiqh kontrak *hedging* dapat dibenarkan sepanjang dilakukan sebagai bentuk antisipasi resiko dan memperoleh kepastian konsumen serta harga yang layak bagi kedua belah pihak. Yang menjadi tantangan adalah mencari instrumen *hedging* yang sesuai dengan kaidah-kaidah syari'ah.

Khazanah fiqh keuangan Islam sesungguhnya memiliki beberapa instrumen atau kontrak yang bisa dipertimbangkan sebagai basis pelaksanaan *hedging* islami. Makalah ini adalah memfokuskan pembahasannya pada kontrak *bay' al-salam* dan *al-khiyār*, dengan pertimbangan banyaknya ulama bersepakat tentang kebolehan. Sebagai instrumen resiko, asuransi dapat pula dimanfaatkan dalam mekanisme lindung nilai yang islami. Untuk itu dalam makalah ini dibahas pula asuransi syari'ah sebagai sarana meng-cover potensi resiko yang mungkin masih bisa timbul dalam kontrak *salam*.

G.1. Kontrak Salam

Keabsahan salam secara syar'i didasarkan pada Qur'an, sunnah, maupun ijma'.¹⁹ *Salam* merupakan akad jual beli dengan penyerahan barang tertunda (*deffered sale*). Dalam transaksi *salam*, kedua belah pihak bersepakat untuk melakukan jual beli suatu aset untuk suatu waktu yang telah ditentukan di masa mendatang, namun dengan harga yang telah ditentukan dan dibayar penuh pada saat kontrak. Penjual setuju untuk mengirim aset dalam kuantitas dan kualitas yang disepakati kepada pembeli pada tanggal tertentu. Hal ini mirip dengan *forward* atau *future contract* dalam praktek konvensional.

¹⁹ Dalil dari Qur'an adalah surat al-Baqarah: 282. Dalil dari Sunnah banyak ditemukan di kitab-kitab hadis, misalnya, dalam *Ṣaḥīḥ al-Bukhārī* "Kitāb al-Salam" dan *Ṣaḥīḥ Muslim* "Kitāb al-Musāqāh". Dalil ijma' dapat ditemukan dalam *al-Mughnī* Ibnu Qudamah IV: 312 di mana di dalamnya disebutkan bahwa menurut Ibnu Mundzir para ulama telah ijma' tentang bolehnya jual beli *salam*. Lihat Abdullah al-Mushlih dan Shalah ash Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terj. Abu Umar Basyir (Jakarta: Darul Haq, 2004), hal. 206-207.

Salam juga dipahami sebagai transaksi jual beli pesanan di mana penjual belum memiliki barang. Rasulullah membolehkan transaksi demikian sepanjang jelas kuantitas barang, berat, dan waktu penyerahannya, sehingga tidak ada lagi *gharar*. Untuk itu harus ada jaminan dalam kontrak *salam* bahwa penjual yakin bisa mengadakan atau membuat barang yang dimaksud dan menyerahkan pada waktunya. Dengan begitu maka ketidakpastian atau ketidakjelasan barang tereliminir. Di samping itu harus ada transfer kepemilikan yang berakhir dengan *full settlement* dan *delivery*. Hal ini berbeda dengan kontrak *future* di bursa yang umumnya terlepas dari maksud dalam rangka memiliki barang.

Dengan karakteristik tersebut *bay' al-salam* lebih dekat kesamaannya dengan kontrak *forward*.²⁰ Kendati para ulama umumnya meng-*qiyas*-kan *forward* kepada transaksi *salam* yang pernah disebut dalam hadis Nabi, namun mereka menentang keras praktek perdagangan *future* yang kian marak di bursa. Menurut mereka *future* merupakan bentuk rekayasa *forward* untuk kepentingan spekulasi berkedok jual beli.

Mengingat dalam *salam* pembayaran penuh harus dilakukan saat kontrak, sementara penyerahan barang tertunda, maka muncul potensi resiko yang lebih besar pada sisi pembeli manakala penjual tidak bisa menyerahkan barang sesuai kesepakatan. Hal ini memang tidak terjadi dalam *forward* ataupun *future* karena dalam kedua kontrak ini pembayaran dan penyerahan barang ditunda. Untuk menghindari potensi resiko ini, syari'ah membolehkan pembeli untuk meminta kepastian keamanan dari penjual yang bisa berupa jaminan, hipotik (kewajiban yang dijamin dengan aset tetap) atau gadai.²¹

G.2. Khiyar Syarat

Proxy lain yang dapat digunakan untuk mengembangkan

²⁰ Bacha, "Derivative Instruments," hal. 9.

²¹ Muhammad Abdul Halim Umar, "Shariah, Economics and Accounting Framework of Bay al-Salam in the Light of Contemporary Application," *Research Paper No. 33*, IRTI, IDB, 1995, hal. 62.

instrumen *hedging* Islami adalah dengan *khiyar syarat*,²² yaitu hak yang timbul karena disepakati dalam kontrak dengan syarat yang tertentu harus dipenuhi. Kesepakatan ini memberikan kesempatan kepada keduanya, baik penjual ataupun pembeli, atau bahkan pihak ketiga, untuk meneruskan akad atau membatalkan akad dalam batas waktu yang ditentukan. Batasan waktu yang ada, memberikan kesempatan kepada para pihak yang berkepentingan untuk mengkaji ulang manfaat dan biaya kontrak sebelum memberikan keputusan akhir atau meratifikasi kontrak.

Para ulama Hanafiyah dan Malikiyah menegaskan bahwa jual beli bersyarat dengan *option* harus selaras dengan kepentingan atau esensi dari kontrak dan harus dilandasi oleh niat si penjual dan si pembeli untuk benar-benar melakukan transaksi jual beli itu.²³

Hak *Option* bisa diaplikasikan pada segala jenis kontrak yang melibatkan beberapa pihak secara timbal balik, di mana pembatalan kontrak dimungkinkan di waktu kemudian. Deposito dan Pinjaman tidak tergolong di dalamnya karena bukan merupakan kontrak atau transaksi pertukaran, dan mengingat deposan maupun pemberi pinjaman setiap saat bisa menarik kembali deposito maupun pinjamannya. *Option* diperbolehkan pada kontrak *ijarah* (sewa) dan *kafalah* (penjaminan). Dalam *hawilah* atau pengalihan hutang, terdapat perbedaan pendapat di kalangan para ulama. Hanafiyah dan Syafi'iyah membolehkan, sedangkan Hambaliyah melarang. Dalam kontrak *rahn* (gadai), penggadai otomatis punya hak untuk setiap saat membatalkan kontrak. Kontrak yang tidak boleh mengandung *option* adalah *bay' al-ṣarf* (pertukaran mata uang asing) dan *bay' al-salam* (jual beli pesanan). Namun demikian mazhab Maliki membolehkan *option* dalam *bay' al-salam* manakala periodenya sangat terbatas.²⁴

²² Muhammad Hashim Kamali, "Islamic Law: An Analysis of Option," paper dipresentasikan dalam *Conference on Interest Free Islamic Banking Products* yang diselenggarakan oleh Institut of Islamic Understanding Malaysia pada 21 Desember 1995.

²³ Muhammad Hashim Kamali, "Islamic Law: An Analysis of Option," paper dipresentasikan dalam *Conference on Interest Free Islamic Banking Products* yang diselenggarakan oleh Institut of Islamic Understanding Malaysia pada 21 Desember 1995.

²⁴ Obaidullah, "Islamic Risk Management," : Toward Greater Ethics and Efficiency,"

Ulama Hanafiyah mengembangkan suatu tipe khusus *khayar syarat* yang disebut sebagai *khayar naqdan* atau *money option*. Dalam *option* ini kedua belah pihak bisa menentukan bahwa kontrak akan dipastikan pelaksanaannya hanya jika harga (*thaman*) dibayar pada waktu yang telah ditentukan. Jika tidak, maka kontrak akan batal.²⁵

G. 3. Asuransi

Transaksi *hedging* yang dilakukan dengan tujuan murni untuk mendukung keberlangsungan bisnis riil sesungguhnya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip muamalah dalam Islam sehingga bisa kita manfaatkan. Untuk mengantisipasi kemungkinan rugi yang masih mungkin timbul sehubungan dengan perbedaan harga kontrak dengan harga spot bisa diatasi bersama dalam wadah asuransi syariah.

Dengan semangat tolong menolong dan saling menanggung kerugian, para pihak yang berkepentingan melakukan *hedging* membayar sejumlah premi sebagai dana *tabarru'* atau dana kebajikan kepada perusahaan asuransi. Dana pertanggungan kerugian pihak yang mengalaminya. Selanjutnya perusahaan asuransi akan mengelola dana-dana setoran tersebut.

Berkenaan dengan *future contract*, apabila pada tanggal penyelesaian transaksi atau tanggal penyerahan terjadi kerugian pada salah satu pihak akibat perbedaan harga, maka pihak yang merugi dapat mengajukan klaim kepada perusahaan asuransi sebesar kerugiannya, yaitu sebesar selisih antara harga kontrak dengan harga *spot*.

Dalam praktek konvensional, jika hak *option* tidak digunakan, maka premi yang sudah dibayar akan "hangus". Dalam kacamata syariah Islam pembeli dalam hal ini telah dirugikan, meskipun relatif kecil, karena tidak mendapat manfaat apapun untuk sejumlah uang yang telah dikeluarkan. Sementara di pihak yang lain, penerima premi, yakni pihak yang memperoleh uang pembayaran, mendapatkan

dalam *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 3, No.4., hal 11. Dikutip dari <http://islamic-finance.net>.

²⁵ *Ibid.*, hal. 13..

keuntungan tanpa memberikan kompensasi atau pengorbanan apapun.

Kerugian premi yang demikian sesungguhnya tidak perlu terjadi apabila pembayaran premi tersebut dipandang sebagai setoran dana *tabarru'* yang bisa diklaim pihak yang merugi, manakala pada saat jatuh tempo pemegang *option* tidak melaksanakan atau tidak meng-*exercise* haknya. Nilai pertanggungan kerugiannya adalah sebesar premi yang telah dibayarkan.

H. Penutup

Adanya beberapa unsur dalam instrumen derivatif kontemporer yang tidak memenuhi kaidah legalitas transaksi dalam syari'ah, dan perkembangan pemanfaatan instrumen derivatif yang telah jauh meninggalkan tujuan awalnya membuat para ulama banyak mengkritisi transaksi derivatif di bursa.

Sebagai bagian dari upaya manajemen resiko, kebutuhan akan *hedging* pada dasarnya bisa dimaklumi dan mendapatkan legalitasnya dalam kacamata syari'ah Islam. Namun mengingat ada beberapa masalah dalam instrumen yang digunakan dan mekanisme pelaksanaannya, maka diperlukan upaya inovasi yang sungguh-sungguh untuk menciptakan instrumen *hedging* islami, agar kebutuhan bisnis modern yang sesuai syari'ah bisa terpenuhi. Peluang itu ada dalam kontrak *bay' al-salam* dan *al-kiyār*, serta asuransi syari'ah.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu Zahrah, Muhammad., *Ushul Fiqh*, terj. Saefullah Ma'shum et all. Jakarta: Pustaka Firdaus, 2000.
- Agustianto, "Telaah terhadap Akar Krisis Keuangan Global: Bubble Economy dan Fenomena Ribawi (Bagian 3)." www.agustianto.niriah.com. Diakses tanggal 14 September 2008.
- Al Mushlih, Abdullah dan Shalah ash Shawi. *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam*, terj. Abu Umar Basyir. Jakarta: Darul Haq, 2004.
- Bacha, Obiyathullah Ismath. "Derivative Instrumens and Islamic Finance: Some Thoughts for a Reconsideration." *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 1, No. 1.
- El Gari, Mohammed Ali. "Towards an Islamic Financial Market." *Islamic Economics Studies*, Vol. 1, No. 1 (1993).
- Karim, Adiwarmann A. "Perspektif Islam tentang Pasar Modal." Makalah pelatihan manajemen dan operasional lembaga keuangan syari'ah, 20-22 November 2002.
- Khan, Fahim. "Islamic Futures and Their Market." *Research Paper No 32*. Jeddah: IRTI-IDB, t.t.
- Kamali, Muhammad Hashim. "Islamic Law: An Analysis of Option," paper dalam *Conference on Interest Free Islamic Banking Products* yang diselenggarakan oleh Institut of Islamic Understanding Malaysia pada 21 Desember 1995.
- Obaidullah, Muhammed. "Financial Engineering with Islamic Options." *Islamic Economic Studies*, Vol. 6, No.2 (1993).
- . "Financial Options in Islamic Contracts: Potential Tool of Risk Management." *Journal of Islamic Economics*, Vol. 6, No.1 (1993).

- . "Futures, Options, Swaps and Equity Instruments: Response of Mufti Muhammad Taqi Usmani." *New Horizon*, Juni, 1996.
- . "Islamic Risk Management: Toward Greater Ethics and Efficiency." *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 3, No.4.
- Syahatah, Husain dan Siddiq Muh. Al Amin adh Dhahir. *Transaksi dan Etika Bisnis Islam*, terj. Saptono Budi Satriyo dan Fauziah R. Jakarta: Visi Insani Publishing, 2005
- Anonim, "Seminar Nasional Perdagangan Berjangka Komoditi Ditinjau dari Segi Hukum Islam" dalam www.bappepti.com. Diakses tanggal 11 Agustus 2008.
- Umar, Muhammad Abdul Halim. "Shariah, Economics and Accounting Framework of Bay al Salam in the Light of Contemporary Application." *Research Paper No. 33*. Jeddah: IRTI-IDB, 1995.
- Yasni, Muhammad Gunawan. "Kritik Syariah terhadap Transaksi Murabahah Commodity Bank-Bank Asing," dalam www.mgyasni.niriah.com. Diakses tanggal 14 September 2008.