

**ANALISIS PENERAPAN PERLINDUNGAN NILAI (*HEDGING*)
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF MENURUT PERSPEKTIF
EKONOMI SYARIAH**

SKRIPSI



Diajukan Oleh:

NURUL AFIFAH BINTI BAHAR

NIM. 170102218

**Mahasiswi Fakultas Syari'ah dan Hukum
Program Studi Hukum Ekonomi Syari'ah**

**FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY
DARUSSALAM-BANDA ACEH
2021 M/1442 H**

**ANALISIS PENERAPAN PERLINDUNGAN NILAI (*HEDGING*)
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF MENURUT PERSPEKTIF
EKONOMI SYARIAH**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Ar-Raniry
Darussalam Banda Aceh sebagai salah satu Beban Studi
Program Sarjana (S1) Dalam Hukum Ekonomi Syariah

Oleh:

NURUL AFIFAH BINTI BAHAR

NIM. 170102218

Mahasiswi Fakultas Syari'ah dan Hukum
Prodi Hukum Ekonomi Syariah

Disetujui untuk Diuji/Dimunaqasyahkan oleh:

Pembimbing I,



Dr. Ridwan, M.CL
NIP. 196607031993031003

Pembimbing II,



Muhammad Iqbal, MM
NIP. 197005122014111001

**ANALISIS PENERAPAN PERLINDUNGAN NILAI (*HEDGING*)
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF MENURUT PERSPEKTIF
EKONOMI SYARIAH**

SKRIPSI

Telah Diuji oleh Panitia Ujian *Munaqasyah* Skripsi
Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Ar-Raniry dan Dinyatakan Lulus
Serta Diterima Sebagai Salah Satu Beban Studi Program
Sarjana (S-1) dalam Ilmu Hukum Islam

Pada Hari/Tanggal: Sabtu 17 Juli 2021 M
7 Zulhijjah 1442 H

di Darussalam-Banda Aceh
Panitia Ujian *Munaqasyah* Skripsi

Ketua,

Dr. Ridwan, M.CL
NIP. 196607031993031003

Sekretaris,

Muhammad Iqbal, M.M
NIP. 197005122014111001

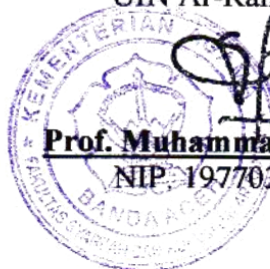
Penguji I,

Mahdalena Nasrun, S.Ag, M.H.I
NIP. 197903032009012011

Penguji II,

Yenny Sri Wahyuni, S.H., M.H
NIP. 198101222014032001

Mengetahui,
Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Ar-Raniry Banda Aceh



Prof. Muhammad Siddiq, M.H., Ph.D
NIP. 197703032008011015



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM**

Jl. Syekh Abdur Rauf Kopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7557442 Email : fsh@ar-raniry.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nurul Afifah Binti Bahar
NIM : 170102218
Program Studi : Hukum Ekonomi Syariah
Fakultas : Syari'ah dan Hukum UIN Ar-Raniry

Dengan ini menyatakan bahwa dalam penulisan skripsi ini, saya:

- 1. Tidak menggunakan ide orang lain tanpa mampu mengembangkan dan mempertanggungjawabkan.***
- 2. Tidak melakukan plagiasi terhadap naskah karya orang lain.***
- 3. Tidak menggunakan karya orang lain tanpa menyebutkan sumber asli atau tanpa izin pemilik karya***
- 4. Tidak melakukan manipulasi dan pemalsuan data.***
- 5. Mengerjakan sendiri karya ini dan mampu bertanggungjawab atas karya ini.***

Bila kemudian hari ada tuntutan dari pihak lain atas karya saya, dan telah melalui pembuktian yang dapat dipertanggungjawabkan dan ternyata memang ditemukan bukti bahwa saya telah melanggar pernyataan ini, maka saya siap untuk dicabut gelar akademik saya atau diberikan sanksi lain berdasarkan aturan yang berlaku di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Ar-Raniry.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya.

Kedah, 10 Juli 2021

Yang Menyatakan,



Nurul Afifah Binti Bahar

ABSTRAK

Nama : Nurul Afifah Binti Bahar
NIM : 170102218
Fakultas/ Prodi : Syariah dan Hukum/ Hukum Ekonomi Syariah
Judul : Analisis Penerapan Perlindungan Nilai (*Hedging*) Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi syariah
Tanggal Munaqasyah : 17 Juli 2021
Tebal Skripsi : 109 Lembar
Pembimbing I : Dr. Ridwan, M.CL
Pembimbing II : Muhammad Iqbal, MM
Kata Kunci : *Perlindungan Nilai (Hedging), Derivatif, Ekonomi Syariah*

Ketidakpastian yang terjadi dalam perekonomian dapat mempengaruhi untuk terjadinya risiko-risiko tertentu bagi para pelaku ekonomi. Salah satunya adalah ketidakpastian terhadap pergerakan harga atau mata uang dalam perekonomian. Untuk itu para pelaku ekonomi memerlukan suatu kebijakan yang dapat digunakan untuk mengatasi dan mengurangi risiko yang akan dihadapi dengan instrumen lindung nilai (*hedging*) yang digunakan dalam manajemen risiko untuk membantu para pelaku ekonomi meminimalisir dan menghindari risiko yang akan dihadapi dari perubahan yang terjadi terhadap harga atau mata uang. Namun, perlindungan nilai (*hedging*) merupakan salah satu instrumen konvensional dengan menggunakan transaksi derivatif yang merupakan sebuah transaksi yang diperdebatkan oleh para ulama kontemporer terhadap penggunaannya dalam syariah dikarenakan penggunaan transaksi derivatif sebagai perlindungan nilai (*hedging*) dalam waktu yang sama dimanfaatkan untuk tujuan spekulasi sehingga membawa kepada munculnya unsur-unsur yang dilarang dalam prinsip syariah. Oleh karena itu, isu perlindungan nilai (*hedging*) yang digunakan dalam transaksi derivatif perlu dikaji lebih lanjut untuk mengetahui sejauh mana tujuan lindung nilai (*hedging*) yang digunakan untuk mengurus risiko dapat dicapai dan bersesuaian dengan prinsip syariah sesuai dengan kebutuhan dan masalah yang didapatkan dari perlindungan nilai untuk para pelaku ekonomi. Untuk memperoleh jawaban dari penelitian ini penulis menggunakan penelitian kualitatif dengan jenis penelitian kepustakaan (*library research*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme lindung nilai yang digunakan melalui transaksi derivatif dilakukan dengan adanya penangguhan penyerahan barang dan pembayaran sehingga ada diantara para pelaku ekonomi mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan semata-mata sehingga menimbulkan isu-isu syariah seperti *gharar*, *maisir*, *riba*, dan spekulasi. Dari itu dilihat perlunya penerapan muamalah yang juga dapat digunakan untuk tujuan lindung nilai seperti akad *salam*, *istishna'*, *al-urbun*, *khiyar syarat* dan prinsip *wa'ad*. Selain itu, adanya peranan dari Fatwa DSN-MUI yang mengatur tentang lindung nilai syariah yaitu Fatwa DSN-MUI No. 96 Tahun 2015.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Dengan segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi ini yang berjudul “**Analisis Penerapan Perlindungan Nilai (*Hedging*) Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi Syariah**” dengan baik dan benar.

Shalawat dan salam kepada junjungan kita Nabi Muhammad Saw. Serta para sahabat, tabi'in dan para ulama yang senantiasa berjalan dalam risalah-Nya, yang telah membimbing umat manusia dari alam kebodohan ke alam pembaharuan yang penuh dengan ilmu pengetahuan.

Di kesempatan ini, dengan segala hormat dan ucapan terimakasih yang tidak terhingga peneliti sampaikan kepada Bapak Dr. Ridwan, M.CL selaku pembimbing pertama dan kepada Bapak Muhammad Iqbal, MM selaku pembimbing dua, di mana kedua beliau dengan penuh ikhlas dan bersungguh-sungguh telah memotivasi serta menyisihkan waktu serta pikiran untuk membimbing dan mengarahkan peneliti dalam rangka penulisan karya ilmiah ini dari awal sampai dengan terselesainya penulisan skripsi ini. Terima kasih penulis sampaikan kepada Bapak Prof. Muhammad Siddiq, M.H., PHD Dekan Fakultas Syariah dan Hukum UIN Ar-Raniry, kepada Bapak Arifin Abdullah, S.H.I, MH selaku Ketua Prodi Hukum Ekonomi Syariah, kepada Bapak Dr. Armiadi, S.Ag., M.A. selaku Penasehat Akademik, serta seluruh Staf pengajar dan pegawai Fakultas Syariah dan Hukum yang telah memberikan masukan dan bantuan yang sangat berharga bagi penulis dengan semangat menyelesaikan skripsi ini.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada seluruh karyawan perpustakaan syariah, dan seluruh karyawan perpustakaan induk UIN Ar-Raniry

dan kepada perpustakaan Mesjid Baiturrahman, Kepala Perpustakaan Wilayah serta Karyawan yang melayani serta memberikan pinjaman buku-buku yang menjadi bahan skripsi penulis.

Dengan terselesainya Skripsi ini, tidak lupa peneliti sampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada bapak-bapak dan ibu-ibu dosen yang telah membekali pengetahuan kepada penulis, yang selalu memberi dukungan tanpa bosan-bosannya untuk kesuksesan penulis, memberikan bimbingan dan arahan dalam rangka penyempurnaan skripsi ini.

Selanjutnya dengan segala kerendahan hati penulis sampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua, Ibunda tercinta Nilawati Binti Rasyid dan Ayahanda Bahar Bin S.Hasyem yang sudah melahirkan, membesarkan, mendidik, dan membiayai sekolah penulis hingga ke jenjang perguruan tinggi dengan penuh kesabaran dan keikhlasan. Dan kepada adik-adik penulis Nazaruddin, Nadiatul Husna, dan Muhammad Nazim Rizqi yang telah banyak berkorban demi penulis serta seluruh keluarga besar penulis yang telah memberi motivasi kepada penulis sehingga telah dapat menyelesaikan Studi di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Ar-Raniry.

Terima kasih juga peneliti ucapkan kepada kawan-kawan seperjuangan prodi Hukum Ekonomi Syariah khususnya letting 2017, teristimewa sahabat-sahabat saya Ainun Mardhiyah, Fadlina, Nurhanifah Zaidah, Nurul Hikmah, Aulannisa' Syuda, Nurdiana, dan pada teman-teman program Sarjana Fakultas Syariah dan Hukum UIN Ar-Raniry, yang saling menguatkan dan saling memotivasi selama perkuliahan hingga terselesainya kuliah dan karya ilmiah ini.

Semoga Allah Swt selalu melimpahkan rahmat dan karunia-Nya dengan balasan yang tiada tara kepada semua pihak yang telah membantu hingga terselesainya skripsi ini. Penulis hanya bisa mendoakan semoga amal ibadahnya diterima oleh Allah Swt sebagai amal yang mulia.

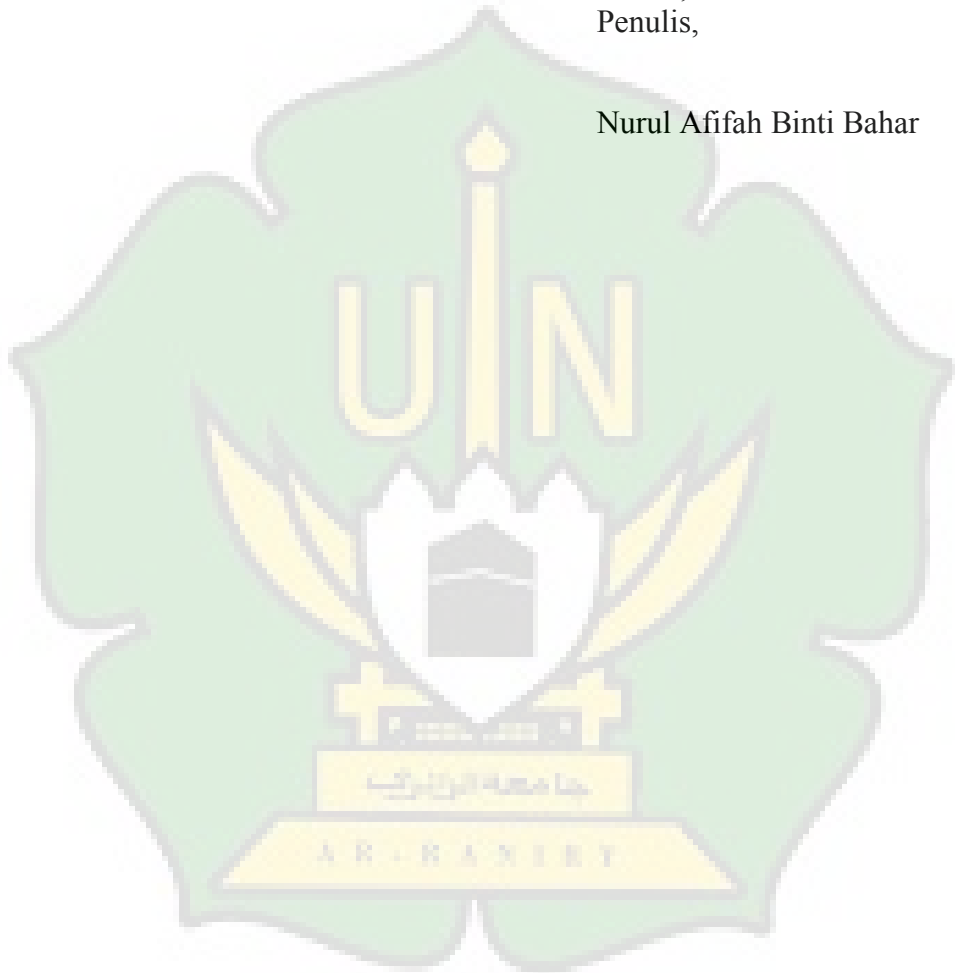
Di akhir tulisan ini, penulis sangat menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih sangat banyak kekurangannya. Penulis berharap penulisan skripsi ini

bermanfaat terutama bagi penulis sendiri dan juga kepada para pembaca semua. Maka kepada Allah jualah kita berserah diri dan meminta pertolongan, seraya memohon taufiq dan hidayah-Nya untuk kita semua. Amin Yarabbal Alamin.

Kedah, 8 Juli 2021

Penulis,

Nurul Afifah Binti Bahar



TRANSLITERASI

Transliterasi yang digunakan dalam penulisan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Nomor: 158 Tahun 1987 - Nomor: 0543 b/u/1987.

1. Konsonan

No	Arab	Latin	Ket	No	Arab	Latin	Ket
1	ا	Tidak dilambangkan		16	ط	ṭ	t dengan titik di bawahnya
2	ب	B		17	ظ	ẓ	z dengan titik di bawahnya
3	ت	T		18	ع	‘	
4	ث	ṡ	s dengan titik di atasnya	19	غ	G	
5	ج	J		20	ف	F	
6	ح	ḥ	h dengan titik di bawahnya	21	ق	Q	
7	خ	Kh		22	ك	K	
8	د	D		23	ل	L	
9	ذ	Ẓ	z dengan titik di atasnya	24	م	M	
10	ر	R		25	ن	N	
11	ز	Z		26	و	W	
12	س	S		27	ه	H	
13	ش	Sy		28	ء	’	
14	ص	ṣ	s dengan titik di bawahnya	29	ي	Y	

15	ض	ḍ	d dengan titik di bawahnya				
----	---	---	----------------------------	--	--	--	--

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin
◌َ	<i>Fathah</i>	A
◌ِ	<i>Kasrah</i>	I
◌ُ	<i>Dammah</i>	U

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf
◌َ يَ	<i>Fathah dan ya</i>	Ai
◌َ وَ	<i>Fathah dan wau</i>	Au

Contoh:

كيف : *kaifa*

هول : *hau-la*

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda
◌َ اَ	<i>Fathah dan alif</i>	<i>Ā</i>

	atau ya	
يِ	<i>Kasrah</i> dan ya	Ī
يُ	<i>Dammah</i> dan waw	Ū

Contoh:

قال : *qāla*

رمى : *ramā*

قيل : *qīla*

يقول : *yaqūlu*

4. Ta *Marbutah* (ة)

Transliterasi untuk ta *marbutah* ada dua:

a. Ta *marbutah* (ة) hidup

Ta *marbutah* (ة) yang hidup atau mendapat harkat *fathah*, *kasrah* dan *dammah*, transliterasinya adalah t.

b. Ta *marbutah* (ة) mati

Ta *marbutah* (ة) yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah h.

c. Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta *marbutah* (ة) diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al, serta bacaan kedua kata itu terpisah maka ta *marbutah* (ة) itu ditransliterasikan dengan h.

Contoh:

روضة الاطفال : *raudah al-atfāl/ raudatul atfāl*

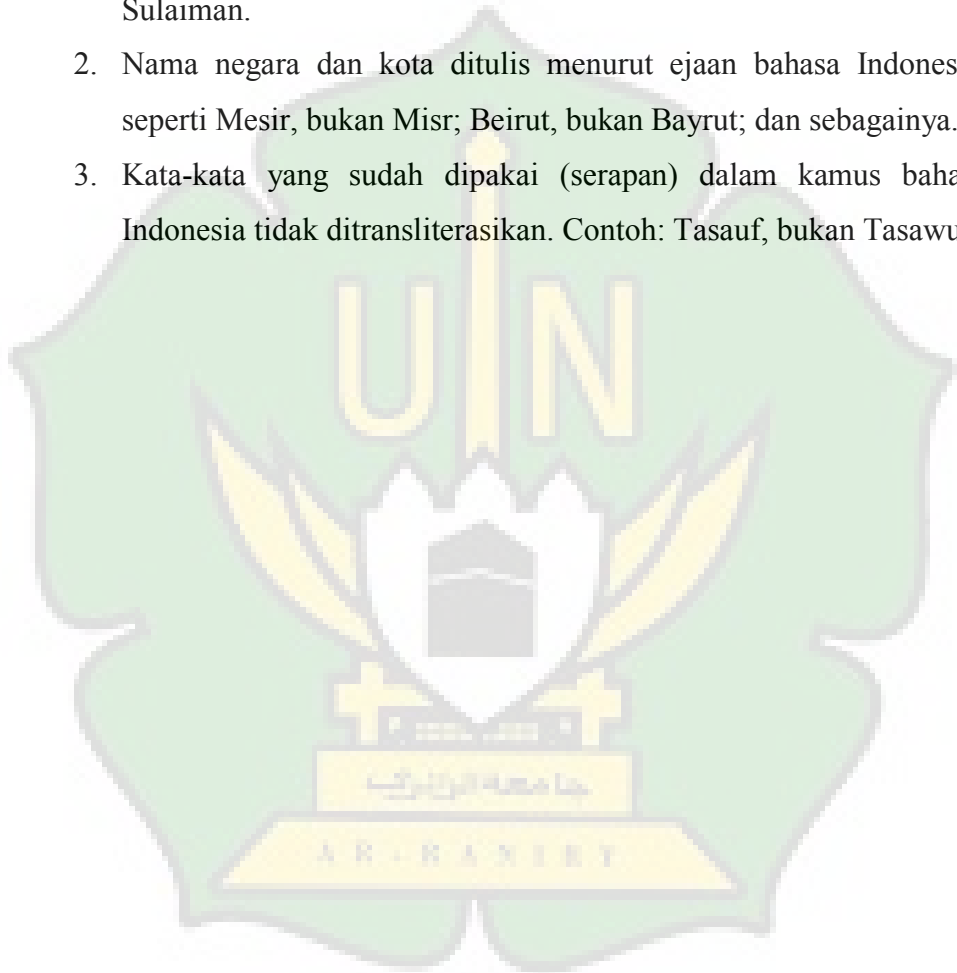
المدينة المنورة : *al-Madīnah al-Munawwarah/
al-Madīnatul Munawwarah*

طلحة : *talḥah*

Catatan:

Modifikasi

1. Nama orang berkebangsaan Indonesia ditulis seperti biasa tanpa transliterasi, seperti M. Syuhudi Ismail. Sedangkan nama-nama lainnya ditulis sesuai kaidah penerjemahan. Contoh: Hamad Ibn Sulaiman.
2. Nama negara dan kota ditulis menurut ejaan bahasa Indonesia, seperti Mesir, bukan Misr; Beirut, bukan Bayrut; dan sebagainya.
3. Kata-kata yang sudah dipakai (serapan) dalam kamus bahasa Indonesia tidak ditransliterasikan. Contoh: Tasauf, bukan Tasawuf.



DAFTAR ISI

LEMBARAN JUDUL	i
PENGESAHAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN SIDANG	iii
PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
ABSTRAK	v
KATA PENGANTAR	vi
TRANSLITERASI	ix
DAFTAR ISI	xiii
BAB SATU : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan Penelitian	7
D. Penjelasan Istilah	7
E. Kajian Penelitian	11
F. Metode Penelitian	13
G. Sistematika Penelitian	15
BAB DUA : ANALISIS MEKANISME TRANSAKSI DERIVATIF DAN PERLINDUNGAN NILAI (<i>HEDGING</i>).....	16
A. Konsep Transaksi Derivatif	16
1. Sejarah Terbentuknya Transaksi Derivatif	16
2. Pengertian dan Dasar Hukum Transaksi Derivatif	18
3. Jenis-Jenis Transaksi Derivatif	25
4. Manfaat Transaksi Derivatif	26
B. Konsep Perlindungan Nilai (<i>Hedging</i>)	26
1. Pengertian dan Dasar Hukum Perlindungan Nilai	26
2. Jenis-Jenis Perlindungan Nilai	30
3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perlindungan Nilai Melalui Transaksi Derivatif	32
C. Pengurusan Risiko dalam Manajemen Risiko	33
BAB TIGA : ANALISIS SYARIAH MENGENAI IMPLEMENTASI PERLINDUNGAN NILAI DALAM TRANSAKSI DERIVATIF	36
A. Mekanisme Perlindungan Nilai Melalui Transaksi Derivatif	36
B. Mekanisme Perlindungan Nilai Melalui Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Fiqh Muamalah	50
C. Penerapan Akad-Akad Muamalah Islam dalam Kontrak Derivatif Sebagai Perlindungan Nilai	

(Hedging)	73
D. Ketentuan dan Pertimbangan Fatwa DSN-MUI tentang Perindungan Nilai (<i>hedging</i>) Berbasis Syariah	83
BAB EMPAT : PENUTUP.....	94
A. Kesimpulan	94
B. Saran	96
DAFTAR PUSTAKA	87
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	



BAB SATU PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan suatu aktivitas bisnis dan investasi, sangat berpotensi untuk mendapatkan berbagai risiko yang perlu dihadapi sebelum mendapatkan suatu keuntungan atau keberhasilan dari suatu usaha yang dilakukan. Semakin besar suatu bisnis dan investasi yang kita usahakan maka semakin besar juga risiko yang perlu kita hadapi. Dalam menghadapi risiko tersebut setiap orang yang menjalankan kegiatan bisnis maupun investasi pasti tidak menginginkan untuk terjadinya suatu kerugian yang besar disebabkan gagal dalam mengatasi risiko. Untuk kita bisa dan siap dalam mengatasi risiko kita harus bijak dalam melakukan manajemen agar suatu hal yang terjadi pada masa akan datang dapat dikendalikan dengan tenang.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, risiko adalah suatu akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan.¹ Risiko juga didefinisikan sebagai peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan sehingga risiko hanya terkait dengan situasi yang memungkinkan munculnya hasil negatif serta berkaitan dengan kemampuan memperkirakan terjadinya hasil negatif tadi.² Risiko merupakan suatu hal yang menjadi bagian dari kehidupan manusia karena setiap hal yang kita lakukan pasti akan ada risiko yang perlu kita hadapi sebelum suatu perkara yang kita lakukan berhasil termasuklah dalam kegiatan usaha. Makanya dalam suatu perusahaan yang dilakukan sangat penting untuk ada manajemen risiko karena dengan adanya manajemen risiko segala kegiatan merencanakan, mengorganisasikan,

¹ Risiko dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) online. Diakses melalui <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>, tanggal 4 Juni 2020.

² Fachmi Basyaib, *Manajemen Risiko*, (Jakarta: PT Gramedia Widiasarana, 2007), hlm. 1-2.

memimpin, mengoordinasi, dan mengawasi program penanggulangan risiko akan ditentukan oleh manajemen risiko untuk kelangsungan perusahaan.³

Akan tetapi sesuai dengan perkembangan perekonomian sekarang, terdapat berbagai instrumen yang dapat kita manfaatkan agar aktivitas bisnis yang dijalankan dapat berjalan dengan lancar dan menghasilkan keuntungan seperti yang diharapkan. Selain dari kegiatan bisnis, seperti yang kita ketahui masyarakat pada saat ini juga sudah banyak melakukan investasi karena menyadari dengan melakukan investasi pelbagai manfaat yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Jadi, dari aktivitas bisnis dan investasi itu sangat penting untuk kita ketahui tentang salah satu bagian yang penting dalam menjalankan aktivitas bisnis dan investasi yaitu perlindungan nilai (*hedging*).

Perlindungan nilai merupakan suatu mekanisme yang sangat penting digunakan dalam mengendalikan suatu bisnis atau investasi karena dengan adanya perlindungan nilai kita dapat mengurus risiko yang terjadi pada masa yang akan datang supaya tidak mengalami kerugian yang sangat besar dan dapat meminimumkan kerugian yang akan ditanggung disamping dapat juga memastikan keuntungan yang diperoleh tidak dipengaruhi dengan kerugian yang terjadi. Dengan mekanisme perlindungan nilai ini kita dapat melindungi suatu bisnis dan investasi yang kita jalankan supaya tidak mengalami kerugian sehingga dapat menjatuhkan bisnis yang diusahakan.⁴

Menurut al-Suwailem, Lindung nilai digunakan secara umum untuk membatasi dan mengurangi suatu risiko.⁵ Lindung nilai ini sangat diperlukan untuk memberi perlindungan kepada aset yang ada daripada perubahan harga yang terjadi. Misalnya, bagi aktivitas investasi yang melibatkan urusan ekspor

³ Reni Maralis, Aris Triyono, *Manajemen Risiko*, (Yogyakarta: Deepublish, 2019), hlm. 8.

⁴ Suryani, Muhammad Anwar Fathoni, "Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia". *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Jakarta: Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Vol. 11, No. 2, 2017, hlm. 352.

⁵ Sami al-Suwailem, *Hedging In Islamic Finance*, (Jeddah: King Fahad National Library, 2006), hlm. 57.

dan impor yang menggunakan mata uang asing yang merupakan transaksi yang sangat memerlukan perlindungan nilai karena dalam mata uang asing ada turun naik kadar mata uang asing yang tidak stabil yang akan memberi keuntungan atau kerugian kepada pengimpor atau pengeksport, maka dengan adanya perlindungan nilai dapat mengurangi kebimbangan terhadap kadar tukaran mata uang asing. Malah risiko yang tidak diinginkan oleh mereka akan dapat dipindahkan kepada spekulator yang sanggup menanggungnya dengan harapan akan mendapat keuntungan daripada perubahan harga di pasaran. Lindung nilai juga mempunyai peraturannya tersendiri yang diatur yaitu Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 dan juga sejalan dengan perkembangan dalam ekonomi syariah juga, telah diterbitkan satu peraturan terkait lindung nilai berbasis syariah yaitu Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/02/PBI/2016 pada tahun 2016.⁶

Dalam dunia bisnis dan investasi salah satu instrumen yang digunakan untuk melakukan perlindungan nilai itu adalah melalui transaksi derivatif. Derivatif merupakan satu kaedah yang amat populer digunakan untuk mengurus risiko, khususnya lindung nilai. Derivatif adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, baik diikuti dengan pergerakan dana / intrumen.⁷ Misalnya, bagi pengurusan risiko dalam komoditi, derivatif dilakukan berdasarkan fluktuasi harga dan mata uang sehingga dapat menghindari kerugian yang akan terjadi pada masa akan datang.

Transaksi derivatif ini merupakan suatu transaksi yang menjadi daya tarik untuk diaplikasikan oleh manajemen investasi, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola sesuatu yang mereka miliki terhadap risiko yang akan dihadapi. Dari derivatif ini kegunaan utamanya adalah

⁶ Peraturan Bank Indonesia Tentang Hedging Syariah. Diakses melalui https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Pages/pbi_180216.aspx, tanggal 5 Juni 2020.

⁷ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif Dan Masalah Regulasi Ekonomi Di Indonesia*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 44.

untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko tergantung apakah posisinya sebagai hedger (pelaku lindung nilai) atau spekulator.⁸ Selain sebagai perlindungan nilai, derivatif juga digunakan sebagai alat dalam usaha pencarian harga, spekulasi dan arbitej.

Peranan transaksi derivatif untuk melakukan pengelolaan risiko pada saat ini merupakan hal yang sangat penting dan tidak dapat dipisahkan dalam rangka pengelolaan risiko keuangan pada suatu bisnis. Lebih-lebih lagi dengan situasi pada saat ini yang mana keadaan keuangan dan ekonomi yang sangat tidak menentu sehingga berbagai risiko yang perlu dihadapi agar suatu kegiatan yang dijalankan dapat berjalan dengan baik. Manfaat dari transaksi derivatif dalam pengelolaan risiko ini dianggap suatu hal yang sangat penting bahkan George Crawford menyatakan bahwa perusahaan memiliki kewajiban fidusia untuk menggunakan instrumen derivatif dalam menutup risiko usaha.⁹

Di dalam Islam juga menunjukkan kepada kita betapa pentingnya untuk kita untuk mengurus risiko malah dalam sejarah Islam sendiri ada banyak kisah tentang pengurusan risiko. Kita boleh saja merencanakan suatu kegiatan usaha atau investasi, namun kita tidak bisa menjangka apakah yang kita rencanakan akan berhasil seperti yang diharapkan. Hal ini merupakan ketentuan Allah seperti mana yang dinyatakan dalam Surat Luqman ayat 34 :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ
وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

Artinya : “Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang Hari Kiamat; dan Dialah Yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tiada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. Dan tiada seorangpun yang dapat

⁸ Dimiyati, “Transaksi Derivatif Dalam Perspektif Ekonomi Syariah”. Jurnal Irtifaq, Jombang: Universitas Hasyim Asy’ari (Unhasy) Vol. 2, No. 1, 2015, hlm. 99.

⁹ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif ...*, hlm. 8.

mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal.” {QS. Luqman: 34}

Berdasarkan Surah Luqman ini menjadi dasar pemikiran konsep risiko dalam Islam karena berdasarkan ayat tersebut, setiap hal yang kita lakukan itu kita tidak tahu dengan pasti apakah ia akan berjalan seperti apa yang kita harapkan dan rencanakan. Dengan ini menunjukkan dalam Islam juga mengharuskan kita mengurus risiko yang akan terjadi pada masa akan datang dengan baik supaya kita dapat berada dalam keadaan yang lebih bersedia terhadap sebarang kemungkinan yang akan terjadi.

Jadi, dengan perlindungan nilai ini juga merupakan salah satu kaedah pengurusan risiko yang diharuskan dalam Islam. Dengan penggunaan perlindungan nilai dalam transaksi derivatif mendatangkan pelbagai masalah kepada kita semua dalam pengurusan risiko. Akan tetapi, apa pun instrumen yang kita gunakan kita harus melihat apakah instrumen tersebut sudah menepati syariah atau tidak, karena mengikut prinsip muamalah Islam, “matlamat tidak menghalalkan cara”.

Berdasarkan pemaparan diatas, perlindungan nilai merupakan suatu kegiatan yang sangat diperlukan untuk digunakan dalam kegiatan bisnis dan investasi agar suatu risiko yang akan dihadapi itu dapat mengurangi risiko yang akan ditanggung. Perlindungan nilai yang digunakan itu diaplikasikan melalui instrumen derivatif yang mana derivatif merupakan suatu instrumen yang masih diragukan dalam syariah. Dengan itu, perlindungan nilai dalam transaksi derivatif ini merupakan satu instrumen yang masih perlu dilihat dan diperhalusi karena ia merupakan suatu instrumen konvensional dan bahkan sekarang sudah ada perlindungan nilai yang berbasis syariah yang mempunyai pelbagai masalah untuk diaplikasikan dalam kegiatan usaha. Akan tetapi, terhadap transaksi derivatif ini mempunyai pelbagai keraguan yang mana dikatakan ia digunakan sebagai alat spekulasi dan juga karena ketidakjelasan produk rilnya maka dapat dikatakan bahwa instrumen ini mempunyai unsur gharar. Selain itu,

ada juga berpendapat transaksi derivatif ini mempunyai unsur riba dan maysir dalam pelaksanaan kontrak yang dilakukan melalui transaksi derivatif. Transaksi derivatif ini juga merupakan suatu permasalahan yang masih diperdebatkan oleh para ulama karena ia merupakan suatu instrumen yang baru dalam keuangan Islam.

Hal ini perlu dikaji untuk melihat apakah perlindungan nilai yang digunakan dalam transaksi derivatif sesuai dengan syariah dan juga untuk melihat bagaimana perlindungan nilai dapat dicapai dengan menggunakan transaksi derivatif yang juga pada masa yang sama sebagai alat spekulasi. Selain itu, juga ingin melihat sejauh manakah pendapat para ulama tentang permasalahan instrumen seperti ini sesuai dengan perkembangan perekonomian sekarang dan bagaimana mekanisme dan perbedaan bagi perlindungan nilai berbasis syariah (*islamic hedging*) yang ditetapkan oleh fatwa.

Berdasarkan masalah ini, maka penulis tertarik untuk mengkaji dan meneliti dengan lebih lanjut terhadap bagaimana mekanisme perlindungan nilai dan transaksi derivatif ini sebenarnya dan apakah transaksi derivatif ini sesuai dengan ketentuan syariah karena ia merupakan antara instrumen yang banyak digunakan pada saat ini sehingga dapat memudahkan masyarakat dalam memilih instrumen yang sesuai dengan syariah melalui sebuah karya ilmiah "**Analisis Penerapan Perlindungan Nilai (*Hedging*) Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi Syariah**".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas maka penulis dapat merumuskan beberapa permasalahan penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimanakah mekanisme pelaksanaan perlindungan nilai melalui transaksi derivatif ?
2. Bagaimanakah perlindungan nilai dalam transaksi derivatif menurut perspektif fiqh muamalah ?

3. Apakah akad-akad dalam muamalat Islam dapat menggantikan kontrak *forward*, *option*, dan *swap* dalam transaksi derivatif?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka penulis menformulasikan tujuan penelitian sebagai arah pencapaian dari penelitian yang penulis lakukan ini. Adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

4. Untuk mengetahui mekanisme pelaksanaan perlindungan nilai melalui transaksi derivatif.
5. Untuk mengetahui perlindungan nilai dalam transaksi derivatif yang bersesuaian dengan perspektif ekonomi syariah.
6. Untuk mengetahui akad-akad dalam muamalah Islam yang dapat menggantikan kontrak *forward*, *option*, dan *swap* dalam transaksi derivatif konvensional sebagai suatu transaksi derivatif yang bersesuaian dengan syariah.

D. Penjelasan Istilah

Untuk memudahkan penelitian, maka penjelasan istilah sangat diperlukan untuk membatasi ruang lingkup penafsiran yang salah sehingga dapat memudahkan penulis, Adapun istilah yang terdapat di dalam penelitian ini adalah: 1. Perlindungan Nilai

Perlindungan nilai atau *hedging* adalah suatu strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. Prinsip dasar *hedging* adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger*¹⁰ hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen *hedging*. *Hedging* tidak hanya

¹⁰ *Hedger* adalah individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka.

memenuhi kontrak dengan lancar, tetapi juga dapat memperoleh profit tambahan dari kombinasi perdagangan di *spot market* terhadap *futures market*. Dengan demikian, melalui mekanisme *hedging*, risiko fluktuasi harga dapat diminimalisir.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha yang sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh dengan suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar yang fluktuatif. Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

2. Transaksi Derivatif

Derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Dalam pengertian yang lebih khusus derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih para pihak yang digunakan untuk memenuhi janji untuk membeli atau menjual komoditas atau aset yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara para pihak penjual dan pembeli.¹¹

Nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*. Derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *option*, *forward*, *futures*, dan *swap*

¹¹ Pengertian Derivatif. Diakses melalui <https://www.idx.co.id/produk/derivatif/>, tanggal 5 Juni 2020.

dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah harga, mata uang, saham, suku bunga, komoditas, dan indeks.

Kontrak opsi adalah kontrak antara dua belah pihak yaitu penjual dan pembeli, yang memberikan pembeli hak, tapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual sesuatu pada kemudian hari dengan harga yang ditentukan saat itu. Kontrak *forward* adalah kontrak antara dua pihak yaitu penjual dan pembeli untuk membeli atau menjual sesuatu pada hari kemudian pada harga yang ditentukan saat ini. Manakala, kontrak *futures* adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. Kontrak *futures* jugak hampir sama dengan kontrak *forward* yang membedakannya adalah kontrak *futures* dilakukan di bursa terorganisir yang biasa disebut *futures market*. Sedangkan kontrak *swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah *notional*¹² yang disepakati.¹³

3. Ekonomi Syariah

Secara umum pengertian ekonomi adalah salah satu ilmu sosial yang mempelajari aktivitas manusia yang berhubungan dengan produksi, distribusi dan konsumsi terhadap barang dan jasa. M.A. Mannan mendefinisikan ilmu ekonomi syariah sebagai suatu ilmu pengetahuan sosial yang mempelajari masalah-masalah ekonomi rakyat yang diilhami oleh nilai-nilai Islam. Manakala, menurut Yusuf Qardhawi ekonomi syariah merupakan ekonomi yang berdasarkan pada ketuhanan Esensi sistem ekonomi ini bertitik tolak dari Allah, tujuan akhirnya kepada Allah dan memanfaatkan sarana yang tidak lepas dari syariat Allah.

¹² *Notional* menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi *swap*.

¹³ Suryani, Muhammad Anwar Fathoni, "Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia". Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Jakarta: Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Vol. 11, No. 2, 2017, hlm. 353-356.

Ekonomi syariah mempunyai ciri khas khusus yang membedakannya dengan yang lain. Ekonomi syariah mempunyai karakteristik dasar yang menjadikannya berbeda dengan ekonomi kapitalis dan sosialis. Ekonomi syariah memiliki nilai-nilai yang berfokus pada “amar ma’ruf dan nahi mungkar”.¹⁴ Di dalam ekonomi syariah memiliki dua hal yang menjadi landasan hukum sistem ekonomi syariah yaitu Al-Qur’an dan Sunnah, hukum-hukum yang diambil dari dua landasan pokok tersebut secara konsep dan prinsip adalah tetap. Pelaksanaan ekonomi syariah harus menjalankan prinsip-prinsip sebagai berikut:

1. Berbagai sumber daya yang ada dipandang sebagai pemberian atau titipan dari Allah kepada manusia.
2. Islam mengakui milik pribadi dalam batas-batas tertentu.
3. Ekonomi syariah menolak terjadinya akumulasi kekayaan yang dikuasai oleh segelintir orang saja.
4. Ekonomi syariah menjamin pemilikan masyarakat dan penggunaannya direncanakan untuk kepentingan banyak orang.

Manfaat ekonomi Syariah adalah :

1. Mewujudkan intergritas seorang Muslim yang kaffah sehingga Islam-nya tidak lagi setengah-setengah.
2. Menerapkan dan mengamalkan ekonomi syariah melalui keuangan Islam baik berupa bank, asuransi, pengadaian, maupun BMT (Baitul Mal Wat Tanwi) akan mendapatkan keuntungan akhirat karena terbebas dari unsur riba yang diharamkan oleh Allah.
3. Praktik ekonomi syariah melalui lembaga keuangan syariah, berarti mendukung kemajuan lembaga ekonomi umat Islam.
4. Praktik ekonomi berdasarkan syariat Islam mengandung nilai ibadah, karena telah mengamalkan syariat Allah.¹⁵

¹⁴ Yoyok Prasetyo, *Ekonomi Syariah*, (Bandung: Aria Mandiri Group, 2018), hlm. 2-4.

¹⁵ Latupono, Barzah, *Buku Ajar Hukum Islam*, (Yogyakarta: Deepublish, 2017), hlm. 260-265.

E. Kajian Penelitian

Kajian penelitian terdahulu bermaksud untuk melihat sejauh mana tulisan-tulisan yang ada mempunyai persamaan yang justeru bisa dijadikan sumber dalam penelitian ini, disamping untuk melihat perbedaan-perbedaan mendasar mengenai perspektif yang digunakan. Selain itu, ia juga untuk memberikan informasi mengenai tulisan yang ada, sehingga dapat menghindari plagiasi isi secara keseluruhan. Adapun judul penelitian yang penulis ajukan ini adalah “Analisis Penerapan Perlindungan Nilai Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi Syariah”. Menurut penelitian yang telah dilakukan, belum ada kajian yang membahas secara mendetail dan lebih spesifik yang mengarah kepada penelitian skripsi ini. Dari penelusuran penulis dalam mencari berbagai referensi, ada beberapa karya tulis yang mengkaji mengenai pelaksanaan perlindungan nilai dalam transaksi derivatif antaranya yaitu:

1. Karya Utami Setiyaningrum dengan judul Analisis Perbandingan Lindung Nilai Pada Perusahaan Syariah Dan Non Syariah Melalui Transaksi Derivatif. Dalam karya tulis tersebut membahas tentang faktor-faktor yang mempengaruhi lindung nilai sehingga dapat menganalisis faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai. Penulis juga menganalisis bagaimana faktor-faktor itu bisa memberi pengaruh terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan syariah dan non syariah. Melalui karya tulis ini juga penulis ingin melihat bagaimana perbedaan pengaplikasian lindung pada perusahaan syariah dan non syariah.¹⁶
2. Karya Dian Hamidah dengan judul Tinjauan Hukum Islam Terhadap Mekanisme Instrumen Derivatif Sebagai Upaya Hedging Indeks Saham. Dalam karya tulis tersebut membahas tentang pengaplikasian instrument

¹⁶ Utami Setiyaningrum, *Analisis Perbandingan Lindung Nilai Pada Perusahaan Syariah Dan Non Syariah Melalui Transaksi Derivatif*, Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2018.

- derivatif di Bursa Efek Indonesia dan lindung nilai menurut hukum Islam. Menurut karya tulis ini hal yang dapat disimpulkan adalah transaksi derivatif merupakan suatu transaksi yang penuh dengan spekulasi yang mana merupakan suatu hal yang dilarang dalam Islam, karena sifat spekulasi yang mengakibatkan ada satu pihak yang akan dirugikan dengan adanya transaksi tersebut akan tetapi pada lindung nilai berfungsi sebagai meminimalisir risiko, tetapi risiko yang dilindung nilai merupakan akibat yang muncul dari transaksi yang bersifat spekulasi. Jadi dengan itu penulis ingin menganalisis bagaimana instrument derivatif digunakan sebagai lindung nilai di indeks saham.¹⁷
3. Karya Nadya Dina Arafah dengan judul Analisis Penerapan Nilai Syariah (Islamic Hedging) Pada Bank Syariah Mandiri. Dalam karya tulis ini membahas tentang untuk memberi pemahaman yang lebih meluas kepada masyarakat tentang hedging syariah terutamanya pada lembaga keuangan syariah sesuai dengan fatwa DSN-MUI No 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang hedging syariah dan juga menganalisis bagaimana mekanisme lindung nilai diaplikasikan dalam kurs mata uang di perbankan syariah. Dari karya ilmiah ini dapat disimpulkan bahwa upaya yang dilakukan Bank Syariah mandiri dalam transaksi lindung nilai syariah untuk meminimalisir risiko nilai yukar agar tidak terlalu berfluktuasi akibat adanya kenaikan kurs mata uang adalah dengan metode *today* yaitu kesepakatan yang dilakukan pada hari ini dan penyerahannya atau pengirimannya juga dilakukan hari ini.¹⁸
 4. Selanjutnya, karya oleh Yayuk Cholifah Cahyani Putri dengan judul Analisa Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Islamic Hedging Atas

¹⁷ Dian Hamidah, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Mekanisme Instrumen Derivatif Sebagai Upaya Hedging Indeks Saham*, Muamalah, Fakultas Syariah, Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2009.

¹⁸ Nadya Dina Arafah, *Analisis Penerapan Lindung Nilai Syariah (Islamic Hedging) Pada Bank Syariah Mandiri*, Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah, Jakarta, 2018.

Nilai Tukar Dalam Perdagangan Valuta Asing. Dalam penelitian tersebut penulis membahas tentang bagaimana pengaturan fatwa DSN terhadap Islamic hedging dan juga membahas bagaimana mekanisme nilai tukar dalam perdagangan valuta asing yang dilakukan agar sesuai dengan Islamic hedging yang diatur sesuai dengan fatwa DSN.¹⁹

F. Metode Penelitian

Dalam suatu penelitian yang dilakukan, metode merupakan suatu hal yang sangat penting bagi sebuah penelitian. Dengan menggunakan metode tertentu dapat memberikan kemudahan bagi penulis. Metode diartikan sebagai suatu cara atau teknis yang dilakukan dalam bidang ilmu yang dijalankan untuk memperoleh fakta-fakta dan prinsip-prinsip dengan sabar, hati-hati, dan sistematis untuk mewujudkan kebenaran.²⁰

1. Jenis Penelitian

Pada dasarnya dalam setiap penelitian memerlukan data-data yang lengkap dan objektif untuk mengumpulkan data yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian kualitatif. Penelitian kualitatif adalah penelitian yang menggunakan latar alamiah dengan maksud menafsirkan fenomena yang terjadi dan dilakukan dengan jalan melibatkan berbagai metode yang ada.²¹ Jenis penelitian yang penulis lakukan dalam skripsi ini adalah penelitian kepustakaan (*library research*).

Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara membaca, memahami dan mengkaji dalam buku bacaan, majalah, jurnal, artikel, internet

¹⁹ Yayuk Cholifah Cahyani Putri, *Analisa Fatwa Dewan Syariah nasional Tentang Islamic Hedging Atas Nilai Tukar Dalam Perdagangan valuta Asing*, Studi Muamalah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, 2019.

²⁰ Mardalis, *Metode Penelitian (Suatu Pendekatan Proposal)*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2004), hlm. 24.

²¹ Anggito Albi, Johan Setiawan, *Metode Penelitian Kualitatif*, (Jawa Barat: CV Jejak, 2018), hlm. 7.

dan sumber lainnya yang terkait dengan penelitian yang dilakukan untuk dijadikan sebagai perbandingan dan pengarah dalam menganalisis studi pustaka juga merupakan serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka, membaca, dan mencatat serta mengolah bahan penelitian.²²

2. Instrumen Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data, instrumen memiliki kaitan penting dalam metode pengumpulan data. Instrumen adalah alat bantu bagi penulis dalam mengumpulkan data, penulis menggunakan instrumen: kertas, alat tulis dan lainnya agar lebih memudahkan penulis dalam mengumpulkan data, sehingga penulis akan mudah untuk mengumpulkan data-data tersebut.

3. Analisis Data

Setelah semua data sudah diperoleh, penulis akan melakukan pengolahan data dari semua data-data yang telah didapatkan. Kegiatan ini dilakukan untuk melihat kembali hasil catatan yang telah dikumpulkan. Kegiatan ini juga meliputi kegiatan pemeriksaan terhadap kelengkapan, relevansi dan konsistensi data. Sehingga akan dilakukan analisis data yang bertujuan untuk menyederhanakan setiap data yang didapatkan agar menjadi lebih mudah dibaca, dipahami, dan diinterpretasikan dengan baik. Adapun analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan metode diskriptif komparatif yaitu data hasil analisis dipaparkan dengan cara melakukan perbandingan antara praktik yang dijalankan dalam konvensional dan syariah dalam perlindungan nilai dan transaksi derivatif yang bersesuaian dengan ekonomi syariah.

4. Teknik Penyajian Data

Mengenai teknik penyajian data dalam penyusunan dan penelitian skripsi ini penulis berpedoman kepada “Buku Panduan Penulisan Skripsi” Fakultas Syariah dan Hukum UIN Ar-Raniry Darussalam 2019. Sedangkan

²² Mestika Zed, *Metode Penelitian Kepustakaan*, (Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 2008), hlm. 3.

ayat-ayat Al-Qur'an dan terjemahannya yang diterbitkan oleh Yayasan Penyelenggara Penerjemahan Al-Qur'an departemen Agama RI tahun 2005.

G. Sistematika Pembahasan

Pada sistematika pembahasan ini untuk memudahkan penulis dalam melakukan penelitiannya, maka penulis membagi sistematika pembahasan ke dalam empat bab, dan masing-masing bab terdiri dari sub bab yaitu:

Bab satu merupakan pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, penjelasan istilah, penelitian terdahulu, metodologi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab dua merupakan pembahasan teoritis mengenai transaksi derivatif dan perlindungan nilai yang meliputi sejarah, pengertian, ketentuan hukum, dan macam-macam transaksi derivatif dan perlindungan nilai, faktor-faktor yang mempengaruhi perlindungan nilai melalui transaksi derivatif dan juga membahas tentang konsep manajemen risiko yang terkait dengan pengurusan risiko dalam manajemen risiko.

Bab tiga membahas tentang analisis syariah terhadap pengimplementasian perlindungan nilai dalam transaksi derivatif menurut syariah yang membahas tentang mekanisme perlindungan nilai (*hedging*) melalui transaksi derivatif, dan mekanismenya menurut perspektif fiqh muamalah, penerapan akad-akad muamalah dalam transaksi derivatif sebagai perlindungan nilai, dan tentang bagaimana ketentuan dan pertimbangan fatwa DSN-MUI menetapkan tentang lindung nilai berbasis syariah.

Bab empat yang merupakan penutup yang terdiri dari keseluruhan pembahasan penelitian yang telah dipaparkan dan dimuat dalam kesimpulan serta saran dari penelitian yang telah dilakukan yang menyangkut dengan penulisan dan penyusunan karya ilmiah ini yang perlu disempurnakan lagi untuk kedepannya.

BAB DUA

ANALISIS MEKANISME TRANSAKSI DERIVATIF DAN PERLINDUNGAN NILAI (HEDGING)

A. Konsep Transaksi Derivatif

1. Sejarah Terbentuknya Transaksi Derivatif

Derivatif merupakan suatu instrumen yang sudah dipraktikkan dan dikenal dari zaman dulu lagi. Menurut para ahli sejarah bahwa transaksi derivatif telah terjadi semenjak tahun 2000 SM yang terjadi di Pulau Bahrain. Kontrak yang berelemen penyerahan (*future delivery*) kemudian ditemukan di Mesopotamia pada 4000 tahun yang lalu. Selain itu, ditemukan juga perdagangan berjangka komoditas (*commodity future trading*) yang terjadi di Amsterdam pada tahun 1600-an. Walau bagaimanapun, pasar *future* berfungsi secara penuh sepertimana yang dikenali pada saat ini baru terjadi pada pertengahan abad ke-18 ketika pasar *future* didirikan di Chicago. Kontrak future ini telah berfungsi bermula di *Board of Trade of the City of Chicago*.²³

Bermulanya kontrak-kontrak derivatif ini karena telah terjadi panen yang melimpah dan kekurangan stok sehingga mengakibatkan fluktuasi harga di pasar yang mendorong para pedagang pada saat itu untuk melakukan kontrak derivatif bagi melindungi mereka terhadap risiko perubahan harga yang merugikan sehingga mereka dapat melakukan lindung nilai (*hedging*).²⁴ Sampai pada tahun 1970-an, pasar *future* dijalankan terkait dengan komoditi seperti, jagung, kacang kedelai, emas, dan timah. Dan pada tahun yang sama itu juga telah terjadi kekacauan pada keuangan yang mana telah berlakunya kenaikan harga minyak, peningkatan inflasi dan tingkat suku bunga yang fluktuatif serta perubahan dari sistem nilai tukar tetap kepada sistem nilai tukar mengambang. Untuk

²³ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif Dan Masalah Regulasi Ekonomi Di Indonesia*, (Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 3.

²⁴ Serfianto Dibyo Purnomo, Iswi Hariyani, & Cita Yustisia, *Pasar Komoditi: Perdagangan Berjangka dan Pasar Lelang Komoditi*, (Yogyakarta: Jogja Bangkit Publisher,2013), hlm. 74.

menyelesaikan kekacauan keuangan yang berlaku pada saat itu telah digunakan kontrak *future* sebagai perlindungan terhadap fluktuasi harga minyak dan suku bunga yang terjadi. Kontrak *future* yang digunakan untuk mengatasi kekacauan keuangan merupakan kontrak yang sama yang sudah digunakan untuk melindungi fluktuasi harga komoditi yang telah dipraktikkan sebelumnya. Dapat dilihat kontrak yang digunakan semakin berkembang dari yang awalnya hanya dipraktikkan pada komoditi dan kemudian diaplikasikan juga dalam dunia keuangan.²⁵

Pada tahun 1848, Badan Perdagangan Chicago atau *Chicago Board of Trade* (CBOT) telah membentuk sebuah Bursa Berjangka yang pertama di dunia. Perdagangan yang dijalankan di bursa tersebut pada awalnya masih berbentuk kontrak serah dan telah memperkenalkan standarisasi kontrak serah pada tahun 1865. Pada tahun 1883, telah diperkenalkan perdagangan berjangka pertama kalinya dan sejak saat itu kontrak berjangka terus menerus diperdagangkan sehingga ke hari ini.²⁶ Pada tahun 1972, telah dibentuk sebuah divisi dari *Chicago Mercantile Exchange* (CME) yang diberi nama “Pasar Moneter Internasional” (*International Monetary Market-IMM*). *Chicago Board of Trade* (CBOT) dan *Chicago Mercantile Exchange* (CME) merupakan bursa *financial futures* yang pertama dan sampai saat ini tetap menjadi sebuah pusat perdagangan yang terbesar bagi derivatif. Bukan hanya disitu saja, *Chicago Board of Trade* (CBOT) dan *Chicago Mercantile Exchange* (CME) juga telah bergabung dengan bursa-bursa eropa lainnya seperti *New York Mercantile Exchange* (NYME) dan *London International Futures and Options Exchange* (LIFFE) sehingga pasar derivatif terus berkembang di berbagai bursa dunia seperti London, Tokyo, dan Singapura.²⁷

²⁵ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif ...*, hlm. 3-4.

²⁶ Serfianto Dibyo Purnomo, Iswi Hariyani, & Cita Yustisia, *Pasar Komoditi ...*, hlm. 75.

²⁷ Darmawan, *Manajemen Keuangan Internasional*, (Yogyakarta: Falkutas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2018), hlm. 87.

Semenjak tahun 1980-an transaksi derivatif telah berkembang dengan pesat, baik dalam jenis produk maupun pasar. Produk-produk baru dari transaksi derivatif juga mengalami perkembangan apabila timbulnya produk transaksi *option* dan lainnya. Kemampuan dari transaksi derivatif dalam meningkatkan efisiensi ekonomi dengan cara mengalihkan risiko kepada pihak-pihak yang lebih mampu untuk menangani risiko tersebut telah memungkinkan untuk melakukan berbagai investasi baru dan besar. Pengembangan yang berlaku pada transaksi derivatif dianggap suatu revolusi yang penting sebanding dengan revolusi industri yang terjadi seperti yang terjadi pada saat ini.²⁸

2. Pengertian dan Dasar Hukum Transaksi Derivatif.

Transaksi derivatif adalah suatu kontrak yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang lain atau aset pendasar (*underlying assets*) seperti nilai tukar, komoditas, suku bunga, dan equitas. Dalam derivatif, aset pendasar (*underlying assets*) merupakan unsur yang sangat penting dan diperlukan karena dengan aset pendasar ini yang akan mendasari dalam meletakkan nilai utama bagi kontrak derivatif sama ada dalam kegiatan derivatif keuangan maupun derivatif komoditas.²⁹ Derivatif keuangan merupakan kontrak derivatif yang dilakukan pada instrumen keuangan, seperti mata uang, saham, indeks, suku bunga dan lainnya manakala derivatif komoditas pula adalah kontrak derivatif yang terjadi pada barang-barang komoditi, seperti produk hasil pertanian, perkebunan, perikanan, dan hasil dari pertambangan.

Derivatif juga merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk membentuk suatu kontrak antara pihak pembeli dan penjual yang mana di dalam kontrak tersebut telah dimuatkan hal-hal yang telah disepakati bersama, akan tetapi terhadap pelaksanaan kontrak itu akan dilakukan oleh para pihak pada tanggal tertentu di masa akan datang dengan harga yang telah disepakati pada

²⁸ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif ...*, hlm. 4-5.

²⁹ Patrick Boyle dan Jesse McDougall, *Trading and Pricing Financial Derivatives*, (Boston: Walter de Gruyter Inc, 2019), hlm. 1.

saat ini.³⁰ Dari definisi lain, dapat juga dilihat menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 7/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif, menjelaskan transaksi derivatif adalah transaksi yang didasari oleh suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti, dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen, namun tidak termasuk transaksi derivatif kredit.³¹ Transaksi derivatif dimanfaatkan dan digunakan untuk mengelola posisi para pihak yang terkait dalam menghadapi risiko yang akan ditanggung dari pergerakan saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing tanpa harus mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi dasar dalam kontrak yang dilakukan.

Selain itu, menurut John C. Hull derivatif merupakan suatu instrumen yang nilainya bergantung pada nilai-nilai yang ada pada aktiva keuangan dan komoditi yang dijadikan sebagai acuan pada instrumen derivatif dan menurut Prof. Andrew M. Chisholm pula, derivatif adalah aset yang nilainya diperoleh dari nilai yang ada pada aset lainnya yang dikenal sebagai aset pendasar (*underlying assets*).³² Dari beberapa pengertian derivatif diatas dapat disimpulkan bahwa aset pendasar merupakan satu elemen yang sangat penting untuk ada dalam kontrak derivatif karena dengan aset pendasar yang telah ditetapkan oleh para pihak dalam kontrak akan digunakan untuk mendasari dalam menetapkan nilai utama kontrak derivatif tersebut. Hal ini karena, derivatif merupakan suatu kontrak turunan yang tidak bisa berdiri sendiri dan memerlukan suatu aset yang lain untuk dijadikan sebagai acuan dalam menetapkan nilai bagi kontrak derivatif yang dilakukan.

³⁰ Musdalifah Azis, Sri Mintarti, & Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hlm. 143.

³¹ Pasal Iangka 2 Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 7/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif.

³² Pengertian Kontrak Derivatif. Diakses melalui <http://website.bappebti.go.id/id/edu/articles/detail/1035.html>, tanggal 14 Januari 2021.

Bagi para pihak yang berada dalam kegiatan bisnis dan investasi sangat penting untuk mereka mengetahui dan mempelajari instrumen-instrumen yang dapat dimanfaatkan agar setiap investasi dan jual beli yang dilakukan dapat dijalankan dengan sebaik mungkin sehingga aset dan komoditi yang diperjualbelikan itu tidak terjejas disebabkan adanya kerugian yang terjadi dari kelemahan para pihak dalam mengatasi risiko. Setiap investasi maupun jual beli yang dilakukan tidak lari dengan adanya risiko dari keuntungan yang akan diperoleh terutamanya bagi perusahaan yang menjalankan perusahaan yang melibatkan pertukaran valuta asing. Salah satu cara yang boleh digunakan untuk mengatasi risiko itu adalah dengan derivatif. Dengan adanya derivatif sebagai alat manajemen risiko, setiap perusahaan atau investor dapat mengatasi risiko yang dihadapi melalui cara lindung nilai (*hedging*). Lindung nilai (*hedging*) merupakan kegunaan utama yang dijalankan dalam derivatif. Dengan lindung nilai pihak perusahaan atau investor bisa untuk melakukan perbaikan dalam hal fluktuasi harga jual beli komoditi atau instrumen finansial valuta asing.

Selain kegunaannya sebagai alat manajemen risiko melalui lindung nilai (*hedging*), derivatif juga digunakan sebagai alat spekulasi. Dengan derivatif suatu harga atau nilai pada komoditi maupun pada valuta asing bergantung pada nilai yang ada pada aset pendasar (*underlying assets*), maka perusahaan dan investor bisa melakukan spekulasi terhadap harga yang akan terjadi pada masa akan datang dari harga atau nilai pada saat ini. Para pengusaha dan investor berpendapat spekulasi melalui derivatif ini lebih mudah dan murah berbanding melakukan spekulasi langsung terhadap aset pendasar (*underlying assets*). Para spekulator menggunakan spekulasi hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Kegunaan lainnya derivatif adalah sebagai arbitrase. Arbitrase yang dimaksudkan disini berbeda dengan arbitrase yang digunakan dalam penyelesaian sengketa, arbitrase yang dimaksudkan dalam transaksi derivatif adalah suatu praktik yang digunakan untuk mendapatkan keuntungan yang

melibatkan dua pasar keuangan dan keuntungan yang diperoleh dari selisih harga antara pasar yang satu dengan yang lainnya. Arbitrase melalui derivatif ini merupakan suatu praktik yang mendapatkan keuntungan tanpa ada risiko.³³ Dari segi pelaksanaan perdagangan derivatif di pasar dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Derivatif yang dilakukan diluar bursa atau dikenal dengan istilah *Over The Counter* (OTC) merupakan suatu kontrak bilateral yang dilakukan diluar bursa dan OTC ini transaksi yang dilakukan langsung dengan para pihak dengan tidak melibatkan adanya pihak ketiga. Produk derivatif yang diperdagangkan melalui OTC disesuaikan dengan masing-masing kebutuhan para pihak.
- b. Derivatif yang dilakukan di bursa atau disebut dengan *Exchange-Traded Derivatives* adalah instrumen derivatif yang diperdagangkan di bursa yang mana perdagangan yang dilakukan terkait dengan perdagangan khusus derivatif seperti bursa berjangka dan bursa lainnya. Bursa derivatif ini berperan sebagai perantara diantara para pihak yang melakukan transaksi derivatif sebagai jaminan.³⁴

Transaksi derivatif juga tidak terlepas dengan adanya pengawasan dari lembaga-lembaga yang telah ditetapkan agar transaksi yang dijalankan dapat dilakukan dengan teratur dan sejalan dengan peraturan-peraturan yang telah ditetapkan. Antara lembaga yang bertanggungjawab adalah Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi atau disebut BAPPEBTI yang merupakan lembaga pemerintah yang bertugas dalam melakukan pembinaan, pengaturan, pengembangan, dan pengawasan perdagangan berjangka.³⁵ Selain dari

³³ Sundaram Janakiraman, *Derivatives and Risk Management*, (India: Dorling Kindersley, 2011), hlm. 5-6.

³⁴ Mengenal Derivatif. Diakses melalui <https://www.infovesta.com/index/learning>, tanggal 15 Januari 2021.

³⁵ Pasal 1 Ayat 3 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.

BAPPEBTI, instrumen derivatif ini juga berada di bawah pengawasan Bursa Efek Indonesia (BEI) karena derivatif juga merupakan salah satu instrumen yang tercatat dalam BEI selain saham, obligasi dan reksadana.

Setiap kegiatan ekonomi yang dijalankan harus sejalan dan mengikuti peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah agar segala yang kita lakukan tidak melebihi batasan sehingga dapat mengganggu hak-hak orang lain. Hal ini termasuklah terhadap transaksi derivatif, yang mana transaksi derivatif juga mempunyai peraturan yang telah ditetapkan. Antara peraturan-peraturan yang menjadi dasar hukum bagi transaksi derivatif, adalah seperti berikut:

- a. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan di Bidang Pasar Modal
- c. SK Bapepam No. Kep.07/PM/2003 Tgl. 20 Februari 2003 tentang Penetapan Kontrak Berjangka Atas Indeks Efek sebagai Efek
- d. Peraturan Bapepam No.III E.1 tgl. 31 Okt 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek
- e. UU No. 10 Tahun 2011 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.³⁶

3. Jenis-Jenis Transaksi Derivatif

Pelaksanaan transaksi derivatif dilakukan dengan beberapa jenis produk turunan dibawahnya yang digunakan dalam membuat kontrak diantara para pihak, antaranya adalah seperti berikut:

- a. *Forward Contract*

Kontrak serah (*forward contract*) adalah suatu kontrak yang dilakukan diantara dua pihak untuk membeli dan menjual suatu aset pendasar pada harga, jumlah, dan tanggal tertentu di masa akan datang. Dalam kontrak ini, dua pihak yang terkait wajib untuk membeli atau menjual dengan harga yang telah disepakati bersama dalam kontrak pada saat jatuh

³⁶ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2010), hlm. 234.

tempo. Walaupun pada saat jatuh tempo itu, harga yang telah disepakati dalam kontrak terdapat selisih dengan harga pada saat kontrak itu dilaksanakan, aset pendasar yang diperjualbelikan itu tetap harus dilaksanakan. Aliran dana akan terjadi diantara para pihak adalah pada saat tanggal penyerahan. Harga terhadap barang yang diperjualbelikan tersebut akan ditentukan dari penawaran terhadap komoditas atau mata uang yang diperjualbelikan. Dalam menjalankan kontrak ini hanya melibatkan dua pihak yaitu penjual dan pembeli tidak melibatkan pihak ketiga dan para pihak bisa bertemu langsung dalam membuat kesepakatan masing-masing para pihak. *Forward contract* merupakan suatu kontrak yang dijalankan diluar bursa yaitu OTC (*over the counter*).

b. *Future Contract*

Kontrak berjangka (*future contract*) merupakan sebuah kontrak yang hampir sama dengan kontrak serah (*forward contract*) yaitu suatu kontrak yang dilakukan diantara penjual dan pembeli untuk menjual atau membeli suatu aset pendasar di kemudian hari dengan harga, jumlah, dan tanggal yang telah ditetapkan pada saat ini. Akan tetapi diantara *future contract* dengan *forward contract* masih ada perbedaannya dalam menjalankan kontrak-kontrak ini. Antara perbedaan diantara kedua kontrak ini adalah *future contract* ini merupakan kontrak yang dijalankan dengan melibatkan pihak ketiga. Jadi, dalam melakukan *future contract* memerlukan pihak ketiga yang dikenal dengan *clearing house*³⁷ yang menjadi perantara bagi dua pihak yang melakukan kontrak ini sedangkan dalam *forward contract* tidak melibatkan pihak lain dalam melakukan kontrak diantara dua pihak. Dan *future contract* diperdagangkan di bursa

³⁷ Clearing house atau lembaga kliring adalah sebagai perantara bagi dua belah pihak yang menjalankan kontrak untuk terlaksananya penjaminan dan penyelesaian transaksi kontrak tersebut. Dan lembaga kliring ini yang mengendalikan risiko bagi para pihak yang melakukan kontrak pada lembaga kliring dengan membayar *margin deposit* untuk melindungi lembaga dari risiko yang ditanggung dari kontrak yang dilakukan oleh para pihak.

berjangka.³⁸ Bursa berjangka dan lembaga kliring juga akan bertanggungjawab menjamin kinerja terhadap pelaksanaan syarat dan ketentuan kontrak.

c. *Option Contract*

Opsi (*option*) adalah suatu kontrak yang memberikan hak untuk membeli atau menjual pada suatu tingkat harga tertentu yang telah ditetapkan pada awal kontrak. Pembeli dalam kontrak ini mempunyai hak untuk menjual atau membeli atau tidak melakukan kedua-duanya pada saat kontrak jatuh tempo. Untuk menjalankan kontrak opsi ini perlu membayar premi kepada penjual untuk mendapatkan kontrak tersebut dengan harga berdasarkan aset pendasar yang diperjualbelikan. Opsi yang memberikan hak untuk membeli aset dalam harga tertentu pada saat jatuh tempo kontrak disebut sebagai *call options* manakala opsi yang memberikan hak untuk menjual sebuah aset disebut sebagai *put options*.³⁹ Dalam kontrak ini juga mempunyai istilah-istilahnya tersendiri seperti harga kontrak yang dinamakan dengan *exercise price* atau *strike price* dan tarikh kontrak dengan istilah *expiration date* atau *maturity date* (Hull 2003; Sudin 2007). Kontrak opsi ini bisa dijalankan di bursa atau di luar bursa.⁴⁰

d. *Swap Contract*

Swap adalah suatu perjanjian yang dilakukan untuk menukar dua valuta yang dilakukan diantara dua pihak untuk membeli atau menjual berdasarkan tingkat harga yang telah ditetapkan di awal kontrak pada suatu tempoh tertentu di masa akan datang. Penentuan harga dalam kontrak ini dilakukan dengan dua harga, satu pihak membayar dari harga

³⁸ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif* ..., hlm. 56-59.

³⁹ Kontrak Opsi (*Options*). Diakses melalui <https://www.dictio.id/t/apa-saja-jenis-instrumen-derivatif>, tanggal 18 Januari 2021.

⁴⁰ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak Derivatif Komoditi*, (Terengganu, Malaysia: UNISZA,2014), hlm. 83.

tetap suatu aset instrumen dan satu pihak lagi membayar mengikuti harga pada saat itu. Kontrak ini dilakukan adalah untuk melindungi pembayaran aliran kas yang berisiko dan dengan kontrak ini dapat mengunci harga sesuatu aset yang diperdagangkan. Swap juga suatu kontrak yang tidak diperdagangkan di bursa dan ia diperdagangkan di kaunter.⁴¹

4. Manfaat Transaksi Derivatif

Transaksi derivatif merupakan suatu kontrak yang memberikan manfaat bagi para pihak dalam perusahaan maupun bagi perorangan agar kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh perusahaan maupun perorangan dapat berjalan dengan lancar, terdapat dua manfaat yang utama yang bisa didapatkan dalam transaksi derivatif, antara manfaat yang diperoleh adalah:

a. Sebagai instrumen untuk mengelola risiko

Transaksi derivatif merupakan suatu transaksi yang berfungsi sebagai alat untuk mengelola risiko dan mengalihkan risiko yang dapat memberikan manfaat yang besar bagi masyarakat yang menjalankan kegiatan ekonomi. Dalam menjalankan usaha sangat penting untuk mengelola risiko dengan baik agar usaha yang dilakukan tidak berdampak dari risiko yang ditanggung sehingga dapat menimbulkan kerugian yang besar. Derivatif dapat mengurangi risiko terjadinya turun naik harga suatu aset dengan cara mengalihkan risiko dari pihak yang tidak mampu untuk menanggung risiko kepada pihak yang mampu untuk menanggung risiko tersebut. Dari manfaat ini manajemen risiko yang dapat dilakukan oleh para masyarakat yang berada dalam kegiatan ekonomi dapat dikawal dengan baik sehingga tidak menyebabkan gangguan dalam sistem keuangan.

⁴¹ Nadhirah Nordin, Rahimah Embong, & Wan Saifuddin, "Kontrak Swap Komoditi: Satu Analisis Dari Perspektif Syariah". *Jurnal Islam dan Masyarakat Kontempori*, Terengganu: Universiti Sultan Zainal Abidin (UNISZA) Bil. 8, Juni 2014, hlm. 74-75.

- b. Sebagai referensi dalam mendapatkan informasi terhadap harga dan melindungi nilai suatu aset

Dalam menjalankan kegiatan ekonomi, sangat penting untuk memerhatikan harga atau nilai suatu aset yang ingin diperjualbelikan. Transaksi derivatif membolehkan masyarakat untuk melihat perubahan harga yang berlaku di pasar dan memberikan kegunaan kepada masyarakat untuk membuat perkiraan yang lebih baik terhadap harga pada masa akan datang sehingga dapat mengambil keputusan yang lebih bijak dalam menentukan harga atau nilai suatu aset. Dengan informasi harga yang didapatkan dari transaksi derivatif ini membolehkan masyarakat untuk mengunci harga suatu komoditi atau keuangan sehingga nilai suatu aset dapat dilindungi dari terjadinya penurunan harga.⁴²

Selain dua manfaat utama yang bisa didapatkan dalam transaksi derivatif seperti yang sudah dijelaskan diatas, terdapat manfaat lainnya yang bisa didapatkan dari transaksi derivatif ini yaitu dengan memanfaatkan transaksi derivatif dapat menstabilkan keuangan dalam usaha yang dilakukan karena dengan informasi-informasi yang didapatkan, masyarakat dapat melakukan manajemen dengan lebih baik sehingga dapat merencanakan keuangan perusahaan dengan lebih baik. Manfaat lainnya yang bisa didapatkan juga transaksi derivatif dapat dijadikan penjamin atas risiko yang perlu ditanggung atas suatu aset.

B. Konsep Perlindungan Nilai (*Hedging*)

1. Pengertian dan Dasar Hukum Perlindungan Nilai

Dalam setiap kegiatan usaha yang dilakukan, keuntungan merupakan suatu hal yang diharapkan oleh para pengusaha sebagai imbalan terhadap usaha yang telah diusahakan akan tetapi dalam mendapatkan keuntungan itu pastinya

⁴² Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif ...*, hlm. 101-102.

ada kerugian yang merupakan risiko yang perlu dihadapi oleh para pengusaha sendiri. Suatu risiko yang terjadi disebabkan adanya perubahan bagi harga barang, mata uang, dan lainnya. Jadi, untuk melindungi diri dari risiko itu terjadi, para pengusaha dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) sebagai salah satu kebijakan yang penting dalam kegiatan usaha yang dilakukan.

Hedging atau lindung nilai merupakan suatu strategi yang diambil sebagai langkah untuk mengurangi risiko dan menghindari suatu kerugian yang berlaku akibat dari adanya suatu ketidakpastian yang terjadi di pasar⁴³ yang disebabkan oleh adanya pergerakan harga yang terjadi di masa akan datang dari suatu komoditi, dan mata uang asing. Menurut Eitemen, *hedging* adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari eksposur nilai tukar valuta asing karena dengan menggunakan *hedging* sebagai strategi keuangan dapat menjamin suatu nilai tukar valuta asing yang digunakan untuk membayar sejumlah mata uang asing yang akan diterima pada masa akan datang itu tidak akan terpengaruh dengan perubahan yang terjadi dalam fluktuasi kurs valuta asing.⁴⁴

Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank pasal 1 angka 2, menjelaskan lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Selanjutnya menurut Kolb & Overdahl, lindung nilai adalah suatu kegiatan yang dilakukan dengan pembelian polisi asuransi untuk melindungi komoditi atau aset yang dimiliki daripada ditimpa kerugian akibat dari suatu risiko yang tidak

⁴³ Muhammad Sulaiman dan Aizuddinnur Zakaria, *Jejak Bisnis Rasul*, (Jakarta: PT Mizan Publika, 2010), hlm. 114.

⁴⁴ Ekayana Sangkasari Paranita, *Hedging Berbasis Valuta Asing (Studi Kasus Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, (Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2020), hlm. 160.

diingini terjadi.⁴⁵ Lindung nilai dikatakan sebagai suatu instrumen yang hampir sama dengan asuransi karena kedua-duanya terkait dengan penanggulangan atau antisipasi risiko akan tetapi terhadap risiko yang berlaku dalam lindung nilai ini adalah risiko yang tidak terjadi di luar kendali para pihak sedangkan risiko yang berlaku dalam asuransi adalah risiko yang berlaku di luar kendali para pihak. Risiko yang terdapat pada lindung nilai bergantung pada para pihak untuk memprediksi arah pergerakan harga, mata uang, dan lainnya sehingga risiko yang ditanggung dapat diperkecilkan. Sementara risiko yang terjadi dalam asuransi itu akan ditanggung secara bersama-sama oleh semua peserta asuransi. (Purnomo, 2013:153)⁴⁶

Dalam perekonomian yang pesat pada saat ini, pastinya persaingan yang muncul diantara perusahaan semakin banyak dan perusahaan harus memiliki kecekapan dalam memilih strategi yang efektif untuk melindungi nilai transaksi yang dilakukan dalam kegiatan usaha agar dapat memperlancarkan arus perdagangan dan keuangan dalam perusahaan. Untuk menghadapi suatu ketidakpastian tersebut maka perusahaan harus melindungi segala aktiva maupun suatu kewajiban perusahaan agar suatu nilai yang pada masa akan datang dapat diprediksi dengan pengurusan risiko. Dari strategi yang dilakukan dengan mengurangi risiko pada perusahaan terhadap suatu perkara yang tidak terduga akan terjadi pada masa akan datang di samping itu perusahaan masih tetap bisa untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan usaha yang dilakukan dengan melalui lindung nilai (*hedging*). Para pelaku yang melakukan lindung nilai dikenal dengan hedger yang merupakan pihak yang bertanggungjawab untuk mengurus risiko dengan menghindari dan melindungi usahanya dari adanya perubahan terhadap harga, mata uang, dan lainnya agar usaha yang

⁴⁵ Hailani Muji Tahir dkk, "Pemakaian Instrumen: Manfaat Kepada Lindung Nilai atau Spekulasi?". Jurnal Muamalat, Putrajaya: Jabatan Kemajuan Islam Malaysia (JAKIM) Bil. 4, 2011, hlm. 60.

⁴⁶ Husni, "Hedging Dan Perkembangannya". Jurnal JESkape, Lhokseumawe: IAIN, Vol. 2, No. 1, Januar-Juni 2018, hlm. 40.

dilakukan tetap terjamin keuntungannya sesuai seperti yang direncanakan, salah satu cara yang akan dilakukan oleh hedger adalah dengan cara mengunci harga.⁴⁷

Dan perkara ini perlu diperhatikan bagi perusahaan untuk mempunyai suatu manajemen risiko yang baik meskipun usaha yang dilakukan mendapatkan keuntungan karena dengan adanya manajemen risiko dapat menghindari sebarang kerugian yang tidak terduga akan terjadi pada masa akan datang dan kerugian tersebut tidak berdampak pada keuntungan yang telah didapatkan dan juga pada perusahaan sendiri. Jadi, sebanyak manapun keuntungan yang kita dapatkan tetap harus memerhatikan risiko yang bakal dihadapi kedepannya. Lindung nilai atau *hedging* ini menggunakan instrumen-instrumen seperti *forward*, *future*, *swap*, dan *option* yang terdapat dalam derivatif untuk melakukan pengurangan dan antisipasi risiko tersebut. Selain sebagai instrumen untuk mengurus risiko, lindung nilai dengan derivatif juga digunakan untuk manfaat-manfaat lainnya.

Manfaat yang diperoleh dari fasilitas lindung nilai ini yang menawarkan perlindungan terhadap risiko harga dan juga sebagai sarana yang digunakan untuk mengurangi atau meminimalkan risiko akibat dari adanya perubahan harga, mata uang, dan lainnya. Melalui lindung nilai juga bagi pengusaha bisa mendapatkan suatu kepastian terhadap harga yang terjadi pada masa akan datang serta dapat membantu dalam mengendalikan penyediaan suatu produk bahan baku misalnya komoditas dalam memenuhi kebutuhan produsen.⁴⁸ Dengan lindung nilai suatu perusahaan dapat mengatur keuntungan yang diperoleh dan juga dapat menjaga stabilitas keuangan dalam perusahaan. Tidak

⁴⁷ Hedger. Diakses melalui <http://bappebti.go.id/artikel/detail/2987>, tanggal 20 Februari 2021.

⁴⁸ Manfaat Hedging diakses melalui http://bappebti.go.id/resources/docs/brochures_2015-02-03_16-05-21_Analisis_Pasar_manfaat_hedging_dalam_PBK-RESIZED.pdf, tanggal 20 Februari 2021.

terlepas juga aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan tetap terlindungi dan terjaga tanpa adanya pengaruh dari kerugian yang terjadi.

Ketentuan hukum yang mengatur keberadaan lindung nilai diatur dalam beberapa peraturan perundang-undangan yang menjadi dasar hukum bagi melakukan kegiatan ekonomi dengan transaksi lindung nilai, antaranya adalah: Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank.

- a. Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara.
- b. Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK.08/2017 tentang Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah.
- c. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6/POJK.03/2018 tentang Perubahan atas POJK Nomor 7/POJK.03/2016 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan Structured Product Bagi Bank Umum.
- d. Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/19/PBI/2014 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/17/PBI/2013 tentang Transaksi Swap Lindung Nilai Kepada Bank Indonesia.
- e. Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/2/PBI/2016 tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah.⁴⁹
- f. Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami / Islamic Hedging*) Atas Nilai Tukar.

2. Jenis-Jenis Perlindungan Nilai.

Dengan lindung nilai yang dilakukan oleh *hedger*, risiko yang terjadi disebabkan adanya perubahan harga, mata uang, suku bunga, dan lainnya dapat

⁴⁹ Lastuti Abu Bakar dan Tri Handayani, "Transaksi Lindung Nilai (*Hedging*) Dalam Praktik Perbankan dan Implikasinya Terhadap Perbaruan Hukum Kontrak Nasional", *Jurnal Rechtidee*, Vol. 11, No. 1, Juni 2016, hlm. 89-90

diatasi dengan menggunakan lindung nilai. Risiko yang terjadi itu dapat dialihkan kepada pihak yang ingin mendapatkan keuntungan dari perubahan-perubahan itu tadi.⁵⁰ Jadi untuk mengatasi risiko tersebut ada dua jenis lindung nilai yang dapat dilakukan oleh hedger yaitu:

a. Lindung nilai jual (*selling hedge*)

Lindung nilai jual (*selling hedge*) atau disebut juga dengan *short hedge* merupakan tindakan yang dilakukan oleh hedger untuk mengatasi risiko terjadinya penurunan harga bagi suatu komoditi atau bahan baku akibat dari terjadinya fluktuasi harga. Jadi, hedge akan mengambil tindakan dengan posisi jual (*open sell*) dalam mengatasi hal tersebut di pasar berjangka. Kerugian yang diperoleh dari adanya turun harga itu maka kerugian tersebut akan ditutup dengan keuntungan yang didapatkan.. Umumnya, *selling hedge* digunakan oleh para petani, produsen, atau para pengusaha di bidang kegiatan komoditi yang bertujuan untuk melindungi diri dari kemungkinan adanya penurunan harga pada waktu panen.⁵¹

b. Lindung nilai beli (*buying hedge*)

Lindung nilai beli (*buying hedge*) atau disebut juga sebagai *long hedge* adalah tindakan untuk mengambil posisi beli (*open buy*) karena untuk melindungi kegiatan yang dilakukan seperti komoditi disebabkan berlakunya kenaikan harga di pasar fisik. Jadi, dengan melakukan posisi beli (*open buy*) kenaikan harga yang berlaku dapat diimbangi dengan keuntungan yang didapatkan di bursa berjangka. Lindung nilai beli (*buying hedge*) ini umumnya diguna oleh para eksportir dan importer.⁵²

⁵⁰ Pantas Lumban Batu, *Pasar derivatif*, (Jakarta: PT Elex Media, 2014), hlm. 196.

⁵¹ Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010), hlm. 313

⁵² Jenis Lindung Nilai. Diakses melalui <https://www.finansialku.com/lindung-nilai-hedging/>, tanggal 6 Maret 2021.

3. Faktor-Faktor yang mempengaruhi perlindungan nilai melalui transaksi derivatif.

a. *Leverage*

Leverage merupakan alternatif yang digunakan terhadap dana utang yang dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan kegiatan untuk ekspansi perusahaan dalam jumlah besar. Semakin tinggi *leverage* yang diambil perusahaan maka semakin tinggi juga risiko yang perlu dihadapi. Dengan ini perusahaan memerlukan lindung nilai melalui derivatif sebagai manajemen risiko yang dilakukan terhadap risiko yang bakal dihadapi dari pengambilan *leverage*.

b. Likuiditas

Likuiditas adalah kewajiban finansial yang perlu dibayar yang bersifat jangka pendek seperti membayar listrik, gaji pegawai, atau utang telah tamat tempoh yang perlu dilakukan tepat waktu. Menurut Irawan dan Haryanto, dengan likuiditas ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Likuiditas yang tinggi dalam perusahaan membuat kinerja perusahaan menjadi baik dan perusahaan perlu untuk meminimalkan risiko agar kinerja perusahaannya yang sudah bagus terus berterusan.

c. *Growth Oppurtunity* (kesempatan tumbuh)

Growth oppurtunity merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan investasi untuk perkembangan pada masa akan datang. Perusahaan yang melakukan *growth oppurtunity* yang tinggi pastinya memerlukan dana yang besar untuk melakukan investasi.

d. *Financial Distress* (kesulitan keuangan)

Suatu pengukuran yang dilakukan terhadap ketidakmampuan yang terjadi bagi perusahaan dalam mengembalikan utang kepada kreditur atau dengan *financial distress* ini juga sebagai pengukur kebangkrutan bagi perusahaan. Apabila perusahaan semakin tertekan dengan financial

distres memerlukan mengelola risiko keuangan dengan melakukan kebijakan lindung nilai.

e. *Firm Size (ukuran perusahaan)*

Firm size mempengaruhi bagi perusahaan yang ingin mendapatkan dana. Menurut Riyanto (1999), ukuran bagi perusahaan dapat dilihat melalui nilai penjualan, nilai ekuitas, atau nilai total aktiva. Berdasarkan penelitian Putro dan Chabachib (2012), menyatakan semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar juga kinerja perusahaan yang dilakukan dan memerlukan penerapan lindung nilai dalam perusahaan.⁵³

C. Pengelolaan Risiko dalam Manajemen Risiko

1. Risiko

Ketidakpastian merupakan suatu unsur yang akan selalu kita hadapi dalam menjalani kehidupan. Suatu ketidakpastian yang terjadi itu bisa membawa dampak yang positif dan dampak yang negatif. Bagi ketidakpastian yang membawa dampak yang negatif itulah yang disebut dengan risiko. Dari kata risiko tersebut, kita dapat memahami bahwa risiko adalah suatu hal yang membawa kita kepada suatu hal yang tidak baik dan negatif.⁵⁴ Menurut Joel G.Siegel dan Jae K.Shim yang memberikan pengertian risiko kepada tiga hal yaitu:

- a. Risiko merupakan suatu keadaan yang membawa kepada suatu hasil, yang mana hasil itu diperoleh dengan kemungkinan atau prediksi yang telah diketahui dari pengambilan suatu keputusan yang dibuat.
- b. Risiko adalah suatu aspek yang akan dihadapi dalam keuntungan, penjualan, atau kegiatan keuangan yang lainnya.

⁵³ Tri Bodroastuti, Ekayan Sangkasari P & Lia Ratnasari, "Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Hedging* Perusahaan Di Indonesia" Jurnal Ilmiah, Jakarta: Universitas Sahid Jakarta, Vol, 16 No.1, Januari 2019, hlm. 72-73.

⁵⁴ Pardjo Yap, *Panduan Praktis Manajemen Risiko Perusahaan*, (Jakarta: Growing Publishing, 2017), hlm. 2.

- c. Risiko adalah suatu masalah yang datang dari keuangan yang dapat mempengaruhi operasional perusahaan atau posisi keuangan.⁵⁵

Selain itu, menurut Silalahi (1997) yang menyatakan bahwa setiap orang, rumah tangga, perusahaan, dan kegiatan-kegiatan lainnya mempunyai risikonya yang tersendiri karena setiap apa yang akan terjadi pada masa akan datang tidak dapat kita ketahui dengan pasti. Dan risiko merupakan suatu kemungkinan yang tidak diharapkan dan diinginkan akan terjadi. Dengan kejadian itu disebut dengan kerugian. Risiko merupakan suatu hal yang tidak pasti akan terjadi yang dapat menimbulkan kerugian ataupun suatu peluang dalam melakukan bisnis maupun kegiatan yang dilakukan sehari-hari. (Purwoto, 2018)⁵⁶

Dari pengertian yang dijelaskan diatas dapat disimpulkan bahwa risiko adalah suatu hal yang selalu berdampingan dan terjadi dalam kehidupan kita pada setiap apapun yang kita lakukan. Walaupun, risiko merupakan suatu ketidakpastian yang membuat kita menanggung suatu kerugian atau masalah akan tetapi bisa terjadi risiko yang kita hadapi itu juga bisa mendatangkan peluang dan keuntungan bagi kita. Bagi setiap kegiatan yang kita lakukan yang terdedah dengan adanya risiko sama ada bagi perusahaan, pemerintah maupun perorangan pastinya akan melakukan sebaik mungkin untuk menghindar atau mengurangi risiko yang akan ditanggung itu. Dengan itu perlunya kerelaan untuk mengeluarkan biaya seperti:

- a. Biaya strategi untuk mendanai potensi kerugian.
- b. Mempersiapkan dana bagi suatu kerugian yang terjadi yang tidak mendatangkan hasil.
- c. Menyediakan dana untuk melakukan pengurangan atau antisipasi risiko.

⁵⁵ Reni Maralis dan Aris Triyono, *Manajemen Risiko*, (Yogyakarta: Deepublish Publisher, 2019), hlm. 4.

⁵⁶ Indra Siswanti dkk, *Manajemen Risiko Perusahaan*, (Medan: Yayasan Kita Menulis, 2020), hlm. 3-4.

d. Biaya kesempatan keuntungan yang hilang.⁵⁷

Jenis Risiko yang dihadapi itu dapat terjadi dalam berbagai macam seperti terjadinya kebakaran, fluktuasi harga, mata uang, dan lainnya. Dari banyaknya jenis risiko yang bisa terjadi dalam kegiatan yang kita lakukan itu, untuk mempermudah dibuat pengelompokan jenis risiko ini yang dibagi dua yaitu:

a. Risiko Murni (*pure risk*)

Risiko murni adalah suatu ketidakpastian yang bilamana suatu kejadian itu terjadi akan menyebabkan kerugian dan apabila tidak terjadi ia tidak menimbulkan kerugian dan juga keuntungan. Contoh bagi risiko murni ini adalah kebakaran. Apabila suatu perusahaan mengalami kebakaran, perusahaan tersebut akan mengalami kerugian dan apabila keadaannya tidak menimbulkan kebakaran bagi perusahaan juga tidak kerugian ataupun keuntungan yang didapatkan juga. Contoh lain dari risiko murni adalah pencurian, kecelakaan, dan lainnya. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk meminilimasir risiko murni ini dengan asuransi.

b. Risiko Spekulatif (*speculative risk*)

Risiko spekulatif adalah suatu risiko yang juga dikenal sebagai risiko bisnis. Risiko spekulatif ini dapat terjadi karena dua kemungkinan yaitu risiko yang terjadi karena kerugian finansial atau memperoleh keuntungan. Dalam risiko jenis ini ia merupakan risiko yang kita mengharapakan untuk berlaku suatu kerugian dan pada waktu yang sama juga mendatangkan keuntungan. Dalam suatu perusahaan dari risiko ini bukan hanya dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan tetapi juga dapat mengakibatkan kerugian. Contoh yang dapat diambil dari risiko spekulatif ini adalah suatu perusahaan yang melakukan penjualan dan mengalami kerugian karena penjualannya menurun, akan tetapi bisa jadi

⁵⁷ Hiansa Siahaan, *Manajemen Risiko: Konsep, Kasus, dan Implementasi*, (Jakarta: PT Elea Media Komputindo, 2007), hlm. 3.

bagi perusahaan lainnya mereka mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan dalam situasi yang terjadi itu. Bagi seorang pembisnis harus berani untuk mengambil risiko karena dengan risiko yang diambil itu dapat memberikan pulangan keuntungan bagi kegiatan pembisnis itu sendiri.

2. Manajemen Risiko

Dari risiko yang bakal kita hadapi itu pastinya ada cara untuk kita mengurus risiko tersebut supaya apabila saat risiko itu terjadi kita tidak berada dalam keadaan yang tidak siap dan perlu menghadapi kerugian yang sangat besar sehingga dapat mempengaruhi aset atau keuangan. Untuk mengendalikan risiko tersebut kita perlu mempelajari dan mengetahui cara yang berkesan yang dapat digunakan sehingga setiap objektif yang ingin didapatkan dalam perusahaan dapat dicapai. Jadi, salah satu cara yang dapat digunakan adalah dengan adanya manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan suatu proses yang dilakukan dengan merencanakan, mengatur, dan mengendalikan kegiatan usaha yang dijalankan untuk mengatasi dan meminimalkan risiko yang terjadi.

Menurut Peraturan Menteri Keuangan Nomor 191/PMK.09/2008 pasal 1 angka 1, menyatakan manajemen risiko adalah pendekatan sistematis untuk menentukan tindakan yang terbaik dalam kondisi ketidakpastian. Menurut Fahmi, manajemen risiko adalah suatu bidang ilmu yang khusus membicarakan tentang bagaimana organisasi menerapkan langkah-langkah yang terjadi dari risiko dengan pendekatan manajemen yang sistematis. Pengertian lain dapat dilihat menurut Djojosoedarso, manajemen risiko merupakan penerapan fungsi manajemen dalam manajemen risiko bagi suatu risiko yang dihadapi oleh perusahaan, keluarga atau masyarakat dengan melakukan kegiatan perencanaan, pengorganisasian, penyusunan, mengordinasi, dan mengawasi manajemen risiko yang dilakukan.⁵⁸

⁵⁸ Definisi Manajemen Risiko. Diakses melalui <https://bbs.binus.ac.id/business-creation/2020/04/definisi-manajemen-risiko/>, tanggal 15 Maret 2021.

Dengan manajemen risiko suatu perusahaan dapat mengenal pasti risiko dan dapat mengambil keputusan yang tepat terhadap risiko tersebut. Apabila risiko tersebut dapat dikelola dan diurus dengan baik maka tingkat keberhasilan dalam perusahaan juga dapat ditingkatkan sehingga potensi untuk terjadinya kegagalan juga dapat dikurangkan. Manajemen risiko mempunyai peran yang sangat penting bagi perusahaan untuk menjamin keberlangsungan bisnis tanpa adanya gangguan atau dipengaruhi dengan risiko yang terjadi. Proses manajemen risiko adalah tahapan-tahapan yang sangat penting untuk memastikan risiko yang dihadapi sesuai dengan risiko yang diperlukan atau direncanakan untuk berlaku. Tahapan-tahapan manajemen risiko adalah seperti:

a. Identifikasi risiko

Identifikasi risiko merupakan tahapan awal yang perlu dilakukan karena dalam tahap ini kita perlu melihat dan menilai terlebih dahulu risiko-risiko apa saja yang dihadapi dalam perusahaan yang dapat menimbulkan kerugian. Apabila perusahaan dapat mengenal pasti risiko dengan baik, risiko yang ingin dikendalikan dapat dilakukan dengan mudah. Risiko yang dinilai itu bukan hanya risiko murni yang perlu diperhatikan tetapi juga risiko dari operasional, keuangan, dan kegiatan-kegiatan lain yang dilakukan dalam perusahaan.

b. Pengukuran risiko

Proses seterusnya yang dilakukan adalah pengukuran risiko. Pengukuran risiko dilakukan untuk memahami karakteristik suatu risiko yang terjadi. Apabila risiko yang terjadi dapat difahami kita dapat memisahkan dan mengukur risiko yang mana kemungkinan menimbulkan kerugian dan seberapa besar kerugian yang akan dihadapi. Dengan pengukuran ini juga perlu dilihat tingkat-tingkat risiko tersebut sehingga risiko yang perlu diutamakan terlebih dahulu yang perlu dikendalikan.

c. Pengendalian Risiko

Tahap ini merupakan tahap yang akan menentukan manajemen risiko yang akan dilakukan untuk mengantisipasi risiko yang telah diidentifikasi dan diukur pada tahap sebelumnya. Di tahap ini akan diambil keputusan cara-cara yang akan digunakan untuk mengendalikan risiko.⁵⁹

d. Pemantauan dan tinjauan ulang

Dalam tahapan ini adalah untuk melihat perubahan dan seberapa kesannya pengelolaan risiko yang sudah dipilih pada tahap sebelumnya untuk menangani risiko yang terjadi.⁶⁰

Dari penerapan manajemen risiko bagi perusahaan dapat mendatangkan pelbagai manfaat yang dapat diperoleh dari sisi pengelolaan perusahaan. Antara manfaat yang bisa didapatkan dari manajemen risiko adalah:

- a. Dapat membantu suatu perusahaan mencapai tujuan.
- b. Memberikan perusahaan untuk fokus pada kepentingan usaha yang perlu diutamakan dahulu. Perusahaan perlu sentiasa menilai kerugian dan pencegahan risiko yang perlu dilakukan sehingga tidak berdampak pada kinerja perusahaan.
- c. Dengan adanya manajemen risiko ini juga dapat membantu manajerial lainnya seperti manajemen keuangan dan manajemen operasional dengan mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi dari keputusan yang dibuat.
- d. Dapat meningkat nilai perusahaan.
- e. Manajemen risiko yang dilakukan bukan hanya dapat mengurus dan mengendalikan risiko akan tetapi juga dapat melihat peluang-peluang yang menguntungkan bagi perusahaan.⁶¹

⁵⁹ Hiansa Siahaan, *Manajemen Risiko...*, hlm. 60-65.

⁶⁰ Tahapan Manajemen Risiko. Diakses melalui <https://www.synergysolusi.com/berita/tahapan-penting-dalam-penerapan-manajemen-risiko.html>, tanggal 15 Maret 2021.

⁶¹ Hiansa Siahaan, *Manajemen Risiko ...*, hlm.373-375.

3. Manajemen Risiko Islam

Islam memandang manajemen risiko sebagai kegiatan yang dilakukan untuk menjaga maqasyid syariah karena dengan manajemen risiko merupakan kegiatan yang dilakukan untuk menjaga harta kekayaan dengan tujuan kemaslahatan manusia. Dari lima maqasyid syariah yang perlu dijaga oleh manusia salah satunya adalah menjaga harta. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk menjaga harta dengan manajemen risiko. Manajemen risiko yang dilakukan memberikan kita untuk melakukan pengelolaan terhadap risiko sehingga harta atau aset yang dimiliki tidak berdampak dari risiko yang terjadi.⁶²

Terdapat juga ayat-ayat Al-Qur'an yang menjelaskan terkait pentingnya pengelolaan risiko, sehingga dengan pengelolaan risiko yang dilakukan itu dapat mendatangkan kemaslahatan yang lebih baik pada kegiatan usaha yang dilakukan. Perspektif Islam terkait manajemen risiko dapat dilihat dalam Surah Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِإِعَادٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ - ١٨

Artinya : “Wahai orang-orang yang beriman! Bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah. Sungguh, Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan”.⁶³

Dari ayat ini dapat disimpulkan sesuatu yang kita lakukan esok hari atau pada masa akan datang belum pasti bagaimana dan perlu mempersiapkan diri untuk menghadapi hari yang akan datang sama halnya juga dengan bisnis yang kita lakukan kita tidak tahu apakah yang kita lakukan pada saat ini pada masa akan datangnya dapat memberikan keuntungan atau risiko yang menimbulkan

⁶² Wiwik Saidatur Rolianah dan Kholid Albar, *Manajemen Risiko Bisnis Dalam Perspektif Islam*, (Guepedia,2019), hlm. 67.

⁶³ Surat Al-Hasyr : 18 diakses melalui <https://quran.kemenag.go.id/sura/59>, tanggal 8 Mei 2021.

kerugian. Untuk mengatasi hal itu, kita dapat menggunakan manajemen risiko untuk mengurus dan mengantisipasi risiko dalam waktu yang sama ada keuntungan juga yang akan didapatkan.

Selain Surat Al-Hasysr, terdapat juga surat-surat lain yang berkaitan dengan manajemen risiko, misalnya pada Surat Yusuf ayat 46-48. Yang mana dalam Surat Yusuf itu mengisahkan tentang kekeringan yang dasyat akan berlaku pada negeri Yusuf. Kekeringan yang berlaku itu merupakan risiko yang akan terjadi dan Yusuf melakukan pengukuran dan pengendalian atas risiko yang bakal terjadi. Hal yang dilakukan Yusuf adalah meminta masyarakat pada masa itu untuk menyimpan panen mereka untuk tujuh tahun yang akan datang yaitu pada kekeringan itu berlaku. Dengan keputusan yang diambil itu adalah untuk menghindarnya kekurangan bahan makanan dan juga dapat menghindarkan risiko lain dari berlaku. Dari kisah Yusuf ini dapat kita lihat pentingnya manajemen risiko yang dilakukan pada masa akan datang. Dapat disimpulkan bahwa Islam juga mementingkan kita untuk melakukan manajemen risiko.⁶⁴

Selain dari Al-Qur'an, dalam hadis juga tidak terlepas untuk menerangkan pentingnya untuk kita untuk berada dalam keadaan siap sedia dalam menghadapi sebarang risiko terhadap sesuatu yang kita lakukan. Hadis yang menerangkan terkait pengurusan risiko ini juga terdapat dalam hadis seperti berikut:

أَخْبَرَنَا الْحُسَيْنُ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ الْقَطَّانُ قَالَ حَدَّثَنَا هِشَامُ بْنُ عَمَّارٍ قَالَ حَدَّثَنَا حَاتِمُ بْنُ إِسْمَاعِيلَ قَالَ حَدَّثَنَا يَعْقُوبُ بْنُ عَبْدِ اللَّهِ عَنْ جَعْفَرِ بْنِ عَمْرٍو بْنِ أُمَيَّةَ عَنْ أَبِيهِ قَالَ: قَالَ رَجُلٌ لِلنَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أُرْسِلْ نَاقَتِي وَأَتَوَكَّلُ؟ قَالَ: إِعْقِلْهَا وَتَوَكَّلْ.

(Hadis Riwayat Ibnu Hibban)

Al-Hussain bin Abdullah Al Qathan mengabarkan kepada kami, ia berkata, Hisyam bin Ammar menceritakan kepada kami, ia berkata, Hatim bin Ismail

⁶⁴ Fasiha Kamal, "Manajemen Risiko dan Risiko Dalam Islam" Jurnal Muamalah Vol. IV, No. 2, Agustus 2014, hlm. 96-97.

menceritakan kepada kami, ia berkata, Ya'qub bin Umayah, dari ayahnya, ia berkata: Seorang lelaki berkata kepada Nabi S.A.W, “Aku lepaskan untaku dan aku bertawakal” Baginda menjawab: Ikatlah unta itu dan bertawakallah”.⁶⁵

Dalam hadis ini mengisahkan tentang seorang lelaki yang bertanya kepada Nabi Muhammad SAW mengenai untanya sama ada untanya itu tidak diikat dan hanya bertawakal kepada Allah atau untanya itu diikat dan bertawakal kepada Allah. Dan Nabi Muhamaad SAW menyuruhnya untuk mengikat untanya dan bertawakal kepada Allah SWT. Dengan mengikat untanya lelaki itu dapat menghindari risiko terjadinya hal-hal seperti untanya terlepas atau dicuri. Hal ini menunjukkan bahwa setiap apa yang kita lakukan kita perlu untuk berjaga-jaga dan menghindari segala kemungkinan yang dapat mendatangkan kemudharatan walaupun setiap perkara yang kita lakukan itu telah ditetapkan Allah SWT namun kita juga tidak terlepas untuk sentiasa berusaha untuk melakukan yang terbaik dalam setiap perkara yang kita lakukan. Setiap perkara yang kita lakukan sangat penting untuk kita melihat dan mempertimbangkan risiko yang bakal kita hadapi dan membuat keputusan yang baik yang dapat meminimumkan risiko yang perlu ditanggung.

⁶⁵ Shahih Ibnu Hibban No. 731. Diakses melalui https://carihadis.com/Shahih_Ibnu_Hibban/731, tanggal 20 Mei 2021.

BAB TIGA

ANALISIS SYARIAH MENGENAI IMPLEMENTASI PERLINDUNGAN NILAI (*HEDGING*) DALAM TRANSAKSI DERIVATIF

A. Mekanisme Perlindungan Nilai (*Hedging*) Melalui Transaksi Derivatif

Derivatif merupakan sebuah kontrak yang terbentuk dari perkembangan ekonomi konvensional dengan tujuan utamanya digunakan untuk lindung nilai (*hedging*) sebagai alternatif dalam pengurusan risiko. Dengan penerapan lindung nilai (*hedging*) ini memberikan manfaat kepada para pihak yang menjalankan bisnis terutamanya bagi perdagangan internasional yang pastinya tidak terpisah dengan adanya risiko yang dihadapi dan kadangkala ada juga risiko yang perlu diambil sebagai langkah untuk pertumbuhan dan kemajuan kegiatan ekonomi yang dilakukan. Jadi dengan adanya lindung nilai ini dapat membantu dalam pengurusan risiko tersebut dengan lebih terorganisir sehingga dampak buruk dari risiko yang dihadapi atau diambil itu dapat dikendalikan dengan baik. Kontrak derivatif memainkan peranan yang sangat penting dalam membantu meningkatkan kemampuan kepada para pengusaha untuk mengurus risiko.

Lindung nilai melalui derivatif ini dilakukan dengan menggunakan kontrak-kontrak yang terdapat dalam derivatif yaitu *forward* (serah), *future* (berjangka), *option* (opsi), dan *swap*. Penggunaan kontrak-kontrak dari instrumen derivatif ini digunakan sesuai dengan kebutuhan transaksi yang ingin dicapai para pihak dari perlindungan nilai untuk mengurus risiko. Dalam kontrak derivatif jual beli yang dilakukan itu dikenal dengan *long position* sebagai pihak yang bersepakat untuk membeli manakala *short position* sebagai pihak yang bersetuju untuk menjual. Terhadap mekanisme kontrak *forward* (kontrak serah) yang digunakan untuk lindung nilai merupakan sebuah kontrak yang dibuat oleh dua pihak yang pelaksanaan transaksi itu dilakukan pada masa akan datang dengan penetapan harga yang telah dilakukan pada saat ini dan kontrak ini banyak digunakan dalam melakukan pengelolaan risiko pada

fluktuasi nilai dari mata uang dan juga pada komoditi yang terjadi dari berlakunya suatu fluktuasi harga.⁶⁶

Contoh bagi transaksi kontrak *forward* adalah dapat dilihat dengan dua pihak yang menjual dan membeli suatu komoditi yaitu diantara petani sawah dan pengusaha pabrik beras yang mana dua pihak ini melakukan kontrak *forward* untuk mengelakkan risiko fluktuasi harga padi yang tidak menentu dalam pasaran dan melindungi dari risiko terjadinya kekurangan bekalan padi. Petani sawah akan menghasilkan padi bersesuaian dengan kuantiti dan jangka waktu yang disepakati pada masa akan datang untuk diberikan kepada pengusaha pabrik beras yang memerlukan bekalan padi pada masa akan datang. Kedua-dua pihak masing-masing mempunyai risiko yang perlu dihadapi yang mana bagi petani sawah yang terdedah kepada risiko kejatuhan harga padi yang tidak menentu dan juga berisiko kurangnya permintaan terhadap padi manakala bagi pengusaha pabrik sawah yang pada waktu sama juga terdedah dengan risiko kenaikan harga padi dan kekurangan bekalan padi. Dari risiko-risiko yang perlu dihadapi oleh para pihak telah memilih untuk membuat kesepakatan dengan menggunakan kontrak *forward* untuk melakukan lindung nilai terhadap komoditi tersebut. Dengan melakukan kontrak ini mereka dapat mengunci harga jual dan beli untuk yang akan dilaksanakan pada masa akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini.⁶⁷

Kontrak *forward* yang diaplikasikan untuk melakukan lindung nilai pada mata uang itu dilakukan oleh para pihak untuk mengunci kadar mata uang pada saat ini untuk pembayaran yang akan dilakukan pada masa akan datang. Dengan mengunci nilai mata uang itu para pihak dapat menghindari dari terdedah dengan risiko perubahan tukaran mata uang asing yang tidak menentu dan untuk

⁶⁶ Agus Fajri Zam, Setiawan Budi Utomo & Iwan Kurniawan Hadianto, “ Analisis Kesesuaian Instrumen Hedge Konvensional Terhadap Prinsip Syariah”, Jurnal Media Riset Bisnis & Manajemen, Vol. 8, No. 3, Disember 2008, hlm. 248.

⁶⁷ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak Derivatif Komoditi*, (Terengganu, Malaysia: UNISZA, 2014), hlm. 66.

menghindari dari kelebihan melakukan pembayaran dari kenaikan kadar mata uang atau kekurangan menerima pembayaran jika terjadi penurunan kadar pada masa akan datang. Lindung nilai yang dilakukan untuk mata uang asing ini digunakan pada perusahaan yang melakukan perdagangan di internasional. Pada saat ini, penggunaan kontrak *forward* lebih banyak digunakan dalam melakukan lindung nilai mata uang, hal ini karena kontrak *forward* yang digunakan untuk komoditas terdapat banyak kelemahan yang muncul sehingga kelemahan-kelemahan itu ditampung dengan adanya kontrak *future*.⁶⁸

Kontrak *future* (kontrak berjangka) merupakan sebuah kontrak yang mempunyai kesamaan dengan kontrak *forward* dan perbedaan yang terdapat dari kesamaan kedua kontrak ini adalah kontrak *future* ini dijalankan di bursa sedangkan kontrak *forward* itu dijalankan di luar bursa. Kontrak *future* yang dijalankan di bursa bertindak sebagai orang tengah yang akan menemukan penjual dan pembeli dan sebagai penjamin bagi para pihak untuk tidak terjadinya risiko kemungkiran diantara para pihak seperti di kontrak *forward* yang berkemungkinan untuk terjadinya risiko kemungkiran karena kontrak yang dilakukan hanya melibatkan pihak penjual dan pembeli dengan kesepakatan untuk kontrak dilakukan langsung oleh masing-masing pihak tanpa adanya keterlibatan pihak ketiga. Dengan adanya bursa semua ketentuan yang terdapat dalam kontrak itu ditetapkan dan dikawal secara teratur oleh bursa.

Lindung nilai yang dilakukan melalui kontrak *forward* banyak digunakan pada aset pendasar komoditi.⁶⁹ Tujuan Lindung nilai yang dilakukan itu hampir sama saja seperti yang dijelaskan dalam kontrak *forward* yaitu dengan mengunci harga itu untuk menghindari dari terjadinya risiko fluktuasi harga dan dapat meminimalkan risiko yang bakal dihadapi. Selain sebagai lindung nilai, kontrak *future* ini juga digunakan sebagai tempat untuk

⁶⁸ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam Berasaskan Derivatif Menurut Syariah*, (Selangor, Malaysia: Universiti Kebangsaan Malaysia, 2020), hlm. 54-56.

⁶⁹ *Ibid.*, hlm. 57.

mengetahui pergerakan harga yang tepat dan teratur yang mana pergerakan harga yang terjadi di bursa itu dilakukan dengan jelas sehingga memudahkan para pihak yang masuk ke dalam kontrak ini untuk memprediksi pergerakan harga yang terjadi melalui bursa ini.⁷⁰

Contoh lindung nilai yang dilakukan dengan kontrak *future* ini ialah terdapat sebuah perusahaan yang ingin membeli minyak kelapa sawit untuk 4 bulan akan datang akan tetapi bimbang dengan kenaikan harga minyak yang terjadi di pasaran dan pada waktu yang sama ada pengusaha minyak kelapa sawit yang akan memproduksi minyak kelapa sawit dalam waktu 4 bulan lagi juga mempunyai kebimbangan terhadap penurunan harga minyak pada waktu minyak kelapa sawit itu dikeluarkan. Untuk mengatasi masalah ini, pengusaha minyak kelapa sawit membuat keputusan untuk melindungi nilai minyak kelapa sawit itu dari penurunan harga yang terjadi dengan menjual dalam kontrak *future* di bursa. Manakala perusahaan yang ingin membeli minyak kelapa sawit itu akan membeli kontrak yang terdapat di bursa untuk melindungi nilai dari kenaikan harga terhadap minyak kelapa sawit. Dengan tindakan ini dapat mengunci harga jual dan beli terhadap komoditi yang diperjualbelikan itu sehingga risiko terhadap fluktuasi harga dapat dihindari.⁷¹

Para pihak yang menggunakan kontrak *future* perlu melakukan pembayaran margin yang merupakan salah satu cara yang digunakan untuk mengatasi risiko kemungkiran dan penetapan margin ini juga sudah ditentukan oleh bursa. Kontrak *future* yang dijalankan dengan *marked to market* dan penyelesaian tunai yang mana keuntungan dan kerugiannya akan dihitung per harinya dan margin yang diberikan pada awal itu tetap harus dijaga jumlah minimum yang telah ditetapkan yang disebut dengan *maintenance margin*, apabila margin yang disetor itu berada dibawah *maintenance margin* yang disebabkan dari kerugian yang berlaku dapat mengurangi margin yang telah

⁷⁰ Perdagangan Berjangka Komoditi. Diakses melalui http://bappebti.go.id/brosur_leaflet/detail/126, tanggal 9 Mei 2021.

⁷¹ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm. 68.

sudah ada dan para pihak tersebut harus menambah margin untuk berada di tahap *maintenance margin* yang telah ditetapkan diawal.

Walaupun dengan kontrak *future* merupakan kontrak yang sesuai digunakan untuk lindung nilai dengan ciri-ciri yang memenuhi keperluan dalam melakukan lindung nilai akan tetapi para pihak dalam kontrak ini lebih cenderung menggunakannya untuk melakukan spekulasi untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini karena dengan kontrak *future* para pihak bebas untuk mengakhiri kontrak yang dilakukan sebelum kontrak matang dan kontrak yang dilakukan juga bisa berakhir dengan penyelesaian tunai dan tidak berakhir dengan penyerahan barang fisik dilakukan pada saat akhir kontrak.⁷²

Seterusnya, terdapat kontrak *option* (opsi) yang merupakan sebuah kontrak yang melibatkan dua pihak, yang mana satu pihak sebagai pembeli yang akan memberikan sejumlah uang yang dikenal dengan premi kepada satu pihak lagi sebagai penjual, dan pembeli akan menerima hak untuk menjual atau membeli aset pendasar dengan harga yang sudah ditetapkan pada awal. Jadi, pembeli mempunyai hak untuk tidak meneruskan kontrak atau mengabaikan saja kontrak tersebut pada saat tidak menguntungkan atau sebaliknya pada saat kontrak itu memberi keuntungan pembeli boleh saja untuk membeli kontrak tersebut dengan harga yang disepakati pada awal dan menjualnya kembali kepada orang lain dengan harga pada saat ini walaupun pada saat kontrak belum sampai waktunya matang.⁷³

Hal ini membagikan kontrak *option* ini kepada dua jenis yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* adalah suatu hak yang dimiliki oleh pembeli untuk meneruskan tanggungjawab yang dimiliki untuk membeli aset pendasar bagi kontrak opsi yang dijalankan dengan harga yang telah disepakati diawal. Misalnya, ada sebuah perusahaan yang menjual sahamnya dengan Rp 100.000 per lembar. Seorang investor memilih untuk membeli satu *call option* pada satu

⁷² Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 59.

⁷³ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm. 83.

lembar saham dari perusahaan tersebut dengan membayar premi sebesar Rp 10.000 per lembar saham. Jika saham di perusahaan itu naik sehingga Rp 200.000 per lembar, maka investor bisa menggunakan haknya untuk membeli saham itu dengan harga Rp 100.000. Jadi, investor tersebut bisa mendapatkan saham yang berharga Rp 200.000 per saham dengan membelinya pada harga Rp 100.000. Kemudian, investor bisa menjual kembali saham tersebut dengan harga pada saat ini yaitu Rp 200.000 dan akan mendapatkan keuntungan sebanyak Rp 90.000 ($\text{Rp } 200.000 - \text{Rp } 100.000 - \text{Rp } 10.000$). Apabila saham tersebut terjadi penurunan atau tetap dari harga saham awal, investor bisa saja mengambil keputusan untuk tidak melakukan pembelian saham dan kerugian yang perlu ditanggung itu hanyalah sebanyak premi yang diberikan yaitu Rp 10.000.

Jenis kedua dari kontrak *option* ini adalah *put option* yang merupakan suatu hak yang dimiliki oleh pembeli untuk menjual aset pendasar bagi kontrak opsi yang dimiliki dengan harga yang telah disepakati di awal. Contoh bagi *put option* adalah ada investor yang ingin mendapatkan saham sebesar Rp 400.000 per saham di sebuah perusahaan dan telah memilih untuk membeli *put option* yang bernilai Rp 10.000 per saham. Pada saat kontrak jatuh tempo, harga saham menjadi turun pada Rp 200.000. Hal ini dapat memberikan keuntungan bagi investor karena dapat membeli saham dengan harga Rp 200.000 dan kemudian menjualnya dengan harga Rp 400.000. Keuntungan yang diperoleh oleh investor adalah sebanyak Rp 190.000 ($\text{Rp } 400.000 - \text{Rp } 200.000 - \text{Rp } 10.000$).⁷⁴

Lindung nilai melalui kontrak *option* ini dapat dilihat dari lindung nilai yang dilakukan untuk menghadapi fluktuasi harga yang terjadi sehingga dengan premi yang digunakan untuk mendapatkan kontrak *option* dapat membantu pihak pembeli dalam mengehadkan risiko kerugian yang ditanggung sehingga pada saat aset pendasar yang dibeli atau dijual dengan kontrak *option* mengalami kerugian pihak pembeli bisa saja mengabaikannya saja sampai

⁷⁴ Lisa Linawati Utomo, "Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan", Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 2, No. 1, Mei 2000, hlm. 55-57.

kontrak sampai pada tamat tempohnya atau menjualkannya kepada orang lain. Dalam menjalankan kontrak *option* ini juga ada dua gaya yang digunakan secara umumnya yaitu Gaya Eropa dan Gaya Amerika yang terkait dengan tempoh waktu pelaksanaan kontrak *option* yang boleh dilakukan. Kontrak *option* dengan gaya Eropa ini pembeli kontrak boleh melaksanakan kontraknya pada waktu kontrak *option* telah cukup tempoh matang atau pada tanggal kontrak yang telah ditetapkan untuk dilaksanakan manakala dalam gaya Amerika kontraknya dapat dilaksanakan kapan saja dalam batas waktu kontrak itu ditetapkan. Di Indonesia, kontrak *option* dijalankan dengan menggunakan gaya Amerika.⁷⁵

Selain dari kontrak *forward*, *future*, dan *option*, terdapat satu lagi kontrak yang digunakan sebagai lindung nilai yaitu swap. Swap adalah sebuah kontrak yang dijalankan diantara dua pihak untuk melakukan pertukaran nilai tukar pada suatu waktu yang telah ditetapkan. Aset pendasar yang digunakan bagi kontrak swap ini adalah komoditi atau bagi keuangan seperti nilai tukar atau suku bunga. Kontrak swap ini dilakukan untuk jangka masa panjang dan melibatkan perdagangan internasional yang menggunakan kadar mata uang asing dalam transaksi yang dilakukan. Setiap nilai tukar yang dilakukan pastinya dipengaruhi dengan adanya kurs mata uang yang tidak menentu. Sesebuah perusahaan yang melakukan perdagangan internasional pastinya akan sangat memperhatikan nilai tukar yang dilakukan tidak memberikan dampak negatif kepada kinerja perusahaan dan juga merencanakan sesuatu yang dapat dilakukan untuk menghindari risiko fluktuasi valuta asing. Bank juga merupakan salah satu pelaku pasar yang melakukan jual beli valuta asing dengan menggunakan kontrak swap yang digunakan untuk tujuan lindung nilai untuk menghindari dari terjadinya risiko pada valuta asing yang diperjualbelikan dan juga untuk

⁷⁵ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 84.

mendapatkan keuntungan dari selisih harga dari transaksi jual beli valuta asing.⁷⁶

Dengan penggunaan lindung nilai melalui swap ini dapat membantu para pihak untuk melindungi transaksi yang dilakukan agar tetap terjaga dan melindungi dari risiko fluktuasi karena transaksi mata uang asing yang dilakukan dapat mempengaruhi pada perusahaan, salah satunya dapat mengakibatkan eksposur transaksi. Eksposur transaksi adalah suatu risiko yang terjadi dari pengaruh inflasi mata uang asing yang dilakukan pada nilai saat ini dari transaksi yang akan dilakukan pada masa akan datang. Misalnya, ada sebuah bank yang membeli valuta asing pada tanggal 5 Februari 2021, spot rate yang berlaku USD 1 = Rp 14.009/USD dan nilai bagi transaksi yang dilakukan adalah USD 100.000, yang mana nilai transaksinya dalam Rupiah sebesar USD 1.000.000 x Rp 14.009/USD = Rp 14.009.000. Pada saat transaksi yang dilakukan sudah jatuh tempoh yaitu pada 3 Mei 2021, spot rate USD 1 = Rp 14.436 dan dengan transaksi USD 100.000, dalam Rupiah sebesar USD 1.000.000 x Rp 14.436/USD = Rp 14.436.000.⁷⁷

Dari transaksi yang dijelaskan diatas, pada saat transaksi sudah jatuh tempo kurs rate mengalami kenaikan menjadi Rp 14.436 sehingga transaksi yang harus dibayarkan oleh bank itu sebesar Rp 14.436.000 dengan kenaikan sebanyak Rp 427.000. Hal ini terjadi karena bank tidak mengambil lindung nilai sehingga menyebabkan berada dalam keadaan yang tidak pasti dengan terjadinya fluktuasi nilai tukar dan adanya pertambahan kewajiban yang harus dibayarkan dari kenaikan tersebut. Dengan penggunaan lindung nilai dapat membantu dan mengendalikan transaksi yang dilakukan agar tidak terdedah dengan risiko atau eksposur transaksi sehingga dapat mengakibatkan kerugian

⁷⁶ Farhana & Ratih Puspitasari, "Analisis Lindung Nilai Dengan Menggunakan Swap Dan Forward Untuk Mengurangi Risiko Transaction Exposure", Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, Vol. 5, No. 1, April 2017.

⁷⁷ Kurs mata uang asing USD 1 dalam Rupiah. Diakses melalui <https://id.exchange-rates.org/history/IDR/USD/T>, tanggal 10 Mei 2021.

pada perusahaan.⁷⁸ Dan perubahan terhadap kadar tukaran mata uang juga tidak perlu dikhawatirkan apabila kadarnya naik atau turun karena dengan kontrak ini para pihak yang menjalankannya hanya perlu membayar dengan harga yang sudah disepakati diawal.

B. Mekanisme Perlindungan Nilai (*Hedging*) dalam Transaksi Derivatif Menurut Fiqh Muamalah

Dalam Islam itu sendiri, kita tidak dilarang untuk melakukan segala hal yang dapat menjaga dan melindungi diri kita dari kemudharatan dan mendatangkan kemaslahatan kepada kehidupan kita. Sepertimana yang dijelaskan dalam maqasid syariah yang mana kita perlu menjaga lima hal dalam kehidupan kita yaitu agama, jiwa, akal, keturunan, dan harta untuk mewujudkan kemaslahatan kepada kehidupan manusia di dunia dan juga akhirat. Setiap kegiatan yang kita lakukan tidak terlepas adanya risiko yang dapat mendatangkan kemudharatan dan kita harus berusaha untuk mencari jalan penyelesaian dalam mengurus risiko yang bakal dihadapi itu. Dari sesebuah risiko yang terjadi sangat penting untuk kita tahu bagaimana cara untuk menangani dan mengendalikannya dengan baik karena apabila risiko itu tidak dipedulikan ia akan mendatangkan kemudharatan dan menjadi suatu bebanan bagi kita sehingga perlu mengorbankan sesuatu yang berharga yang kita miliki. Hal ini juga dijelaskan dalam salah satu kaidah fiqh yang menjelaskan terkait risiko ini yaitu:

الضَّرَرُ يُرَالُ

Artinya: Kemudharatan harus dihilangkan.⁷⁹

⁷⁸ Farhana & Ratih Puspitasari, “ Analisis Lindung Nilai Dengan Menggunakan Swap Dan Forward Untuk Mengurangi Risiko Transaction Exposure”, Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, Vol. 5, No. 1, April 2017.

⁷⁹ Hailani Muji Tahir dkk, “Pemakaian Instrumen Derivatif: Manfaat Kepada Lindung Nilai Atau Spekulasi”, Jurnal Muamalat, Bil. 4, 2011.

Dalam kaidah fiqh ini menjelaskan bahwa setiap sesuatu yang menimbulkan kemudharatan atau kerusakan sehingga menyebabkan diri sendiri, orang lain atau lingkungan dalam keadaan berbahaya adalah tidak dibenarkan dan perlu untuk melakukan hal-hal yang dapat menghindari kemudharatan itu dengan menghilangkannya.⁸⁰ Ini menunjukkan pengurusan risiko itu merupakan hal yang dilihat penting dalam Islam dan harus berusaha untuk melakukan pengurusan risiko yang baik dan terancang. Penekanan terhadap mengurus risiko ini bukan hanya dalam konvensional yang melihatnya sebagai suatu yang sangat penting untuk dilakukan bahkan dalam Islam sendiri juga memerhatikan sesuatu yang kita lakukan perlu untuk diperhatikan risiko yang bakal terjadi yang dapat mendatangkan kemudharatan kepada manusia dan bertanggungjawab dalam melakukan pengurusan risiko agar matlamat maqasid syariah itu dapat dicapai.

Dalam hal ini termasuklah bagi kegiatan bisnis yang dilakukan oleh para pengusaha maupun bagi investor sekalipun, yang sangat memerlukan untuk mempunyai sebuah pengurusan risiko yang baik. Dari suatu bisnis yang kita lakukan. Salah satu upaya yang dilakukan dalam mengurus risiko adalah dengan lindung nilai. Lindung nilai merupakan sebuah transaksi yang digunakan untuk mengurus risiko dan ia digunakan untuk tujuan melindungi atau meminimumkan kemungkinan terjadinya kerugian-kerugian yang tidak diinginkan dari risiko yang dihadapi dalam kegiatan bisnis. Dari segi perspektif syariah, kata lindung nilai itu sendiri tidak ditemukan atau dijelaskan dalam Al-Qur'an maupun hadits karena kegiatan lindung nilai itu merupakan suatu permasalahan yang baru dari perkembangan perekonomian. Namun, dari tujuan lindung nilai yang digunakan untuk mengurus risiko ini dapat disimpulkan lindung nilai merupakan sebuah transaksi yang bersesuaian dengan prinsip syariah hal ini karena dari tujuan

⁸⁰ Wildan Jauhari, *Kaidah Fiqhiyah Dharar Itu Dihilangkan*, (Jakarta: Rumah Fiqih Publishing, 2018), hlm. 6

lindung nilai yang memenuhi salah satu matlamat dalam maqasid syariah yang diperintahkan untuk melakukan penjagaan terhadap harta.

Para ulama kontemporer juga berpendapat maqasid syariah dapat dijadikan sebagai dasar untuk menerangkan kebolehan lindung nilai dan ia juga didasarkan pada ayat-ayat Al-Qur'an yang menjelaskan tentang mempersiapkan diri terhadap hal-hal yang mungkin terjadi di masa akan datang dan manusia diperintahkan untuk menjaga harta.⁸¹ Misalnya, dalam surat Al-Baqarah: 282 yang menjelaskan tentang perintah untuk kita mencatat hutang dan juga perintah untuk menghadirkan dua orang saksi, dari surat tersebut dapat disimpulkan dengan pencatatan utang dan menghadirkan saksi itu merupakan salah satu cara yang dilakukan untuk mengurangi risiko kemungkinan terjadinya sengketa pada masa akan datang. Dari persiapan yang sudah dibuat dari awal dapat membantu mengelola risiko yang kemungkinan akan terjadi.

Para ilmuwan Islam lainnya juga menyatakan lindung nilai adalah suatu hal yang diharuskan dalam Islam selagi mana cara yang digunakan untuk lindung nilai ini tidak bertentangan dengan prinsip syariah (al-Amine 2008; Aznan 2010). Selain itu, al-suwailem juga berpendapat bahwa lindung nilai itu dapat dilakukan hanya bagi tujuan pengurusan risiko sahaja sepertimana bersesuaian dengan tuntutan dalam maqasid syariah. Penggunaan lindung nilai yang mendatangkan masalah bagi pengusaha-pengusaha yang ingin melindungi bisnis atau aset yang dimiliki dan untuk kelangsungan pertumbuhan bisnis yang diusahakan dengan masalah yang didapatkan dari lindung nilai ini tidak dibenarkan juga para pengusaha memanfaatkannya untuk spekulasi atau perjudian yang dapat memberikan keuntungan (Obaidullah 2008; Askari et al, 2010).⁸² Jadi, dapat disimpulkan bahwa lindung nilai merupakan sebuah

⁸¹ Kanza Nabeela Puteri, "Analisis Syariah Compliance Terhadap Ketentuan PBI Nomor 18/2/PBI/2016 Tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah" (Jurnal Ilmiah), Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang, 2019, hlm. 3.

⁸² Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 37.

transaksi yang diperbolehkan dan bersesuaian dengan prinsip syariah karena dari kegunaan utamanya yang dapat mendatangkan masalah bagi kegiatan bisnis dan juga dapat menghindari dari kemudharatan yang sejalan dengan tujuan maqasid syariah dan sebuah transaksi yang dibutuhkan untuk pengurusan risiko.

Ini juga dilihat kembali pada pengusaha itu sendiri bagaimana memanfaatkan lindung nilai dengan menggunakannya di jalan yang sesuai dengan prinsip syariah dan bukannya memanfaatkan untuk hal-hal yang bertentangan dengan syariah yang mengandung unsur *gharar*, *riba*, dan *maisir* maka penggunaan lindung nilai bisa menjadi tidak diperbolehkan dalam Islam. Setiap keuntungan yang ingin kita dapatkan pastinya diiringi juga dengan pengambilan risiko apabila suatu keuntungan itu didapatkan tanpa adanya risiko itu tidak dibenarkan dalam Islam sepertimana yang terdapat dalam kaidah *al-ghunm bi al-ghurm* (keuntungan itu muncul bersama dengan risiko) dan *al-kharaj bi al-daman* (keuntungan yang didapatkan dari kerugian yang ditanggung) yang didasarkan dalam hadis Nabi SAW yaitu:

عَنْ عَائِشَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهَا أَنَّ رَجُلًا ابْتَاعَ غُلَامًا فَأَقَامَ عِنْدَهُ مَا شَاءَ اللَّهُ أَنْ يُقِيمَ ثُمَّ وَجَدَ بِهِ عَيْبًا
فَحَا صَمَهُ إِلَى النَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ فَرَدَّهُ عَلَيْهِ فَقَالَ الرَّجُلُ يَا رَسُولَ اللَّهِ قَدْ اسْتَعْلَلَ غُلَامِي
فَقَالَ رَسُولُ اللَّهِ ﷺ الْحَرَجُ بِالضَّمَانِ

“Dari Aisyah bahwa seorang laki-laki membeli seorang budak kemudian budak tersebut tinggal bersamanya selama yang Allah kehendaki. Kemudian si pembeli mendapatkan cacat pada budak tersebut dan melaporkan kepada Nabi SAW. Maka Nabi mengembalikan budak itu kepada laki-laki yang menjual. Lalu laki-laki itu berkata, “Wahai Rasulullah, ia (pembeli) telah mempekerjakan (mengambil manfaat) dari budakku”. Rasulullah SAW bersabda, “Hak

mendapatkan hasil itu disebabkan oleh keharusan menanggung kerugian”. (HR. Abu Dawud)⁸³

Pada dasarnya setiap kegiatan muamalah yang dilakukan itu hukum asalnya itu adalah boleh kecuali ada dalil yang melarangnya seperti yang terdapat dalam kaidah fiqh yaitu:

الائصال في الشروط في المعاملات الحل والاءباحة إلا بدليل

“Hukum asal semua bentuk muamalah adalah boleh dilakukan kecuali ada hal yang mengharamkannya”⁸⁴

Selama suatu transaksi yang kita lakukan tidak melanggar prinsip-prinsip dalam muamalah dan tidak ada dalil atau suatu hukum yang melarangnya maka kegiatan muamalah itu masih dapat dilakukan dengan cara yang benar .

Walaupun, lindung nilai merupakan suatu instrumen yang diharuskan dan bersesuaian dengan prinsip syariah sebagai pengurusan risiko namun penerapan lindung nilai ini dilakukan melalui derivatif yang mana transaksi derivatif itu sendiri merupakan sebuah kontrak konvensional dan para ilmuwan Islam berbeda pendapat dalam menerima kontrak derivatif ini karena terdapat beberapa aspek dalam kontrak ini dilihat tidak berseuaian dengan prinsip syariah meskipun penggunaannya suatu kebutuhan dan mendatangkan masalah. Para ilmuwan Islam berpendapat bahwa kontrak derivatif mengandung unsur *gharar*, *riba*, *maisir* dan spekulasi. Hal ini perlu diteliti dengan lebih mendalam supaya dapat diketahui dengan jelas penyebab adanya hal-hal yang bertentangan dengan syariah yang terdapat dalam kontrak derivatif yang digunakan sebagai lindung nilai untuk mengurus risiko. Isu-isu syariah yang dibangkitkan dalam kontrak derivatif adalah seperti berikut:

⁸³ Hendri Hermawan Adinugraha, “Penerapan Kaidah al-Ghumn bi al-Ghurm Dalam Pembiayaan Musyarakah Pada Perbankan Syariah”, Jurnal Ekonomi Islam, Vol. 8, No. 1, 2017, hlm. 84-85

⁸⁴ Kaidah Fiqh Muamalah. Diakses melalui <https://almanhaj.or.id/4319-kaidah-ke-50-hukum-asal-muamalah-adalah-halal-kecuali-ada-dalil-yang-melarangnya-2.html>, tanggal 10 Mei 2021.

1. *Gharar*

Gharar merupakan sebuah bentuk transaksi yang mengandung unsur ketidakpastian atau ketidakjelasan diantara pihak penjual dan pembeli yang terlibat. Menurut Imam Malik dan Ibn Taymiyyah yang hampir sama dalam mendefinisikan *gharar* yaitu jual beli yang hasilnya tidak dapat diketahui dengan jelas. Selain itu, Ibn Qayyim menjelaskan *gharar* dapat terjadi ketika mana penjual gagal untuk menyerahkan barang yang diperjualbelikan itu atau adanya suatu keraguan dengan barang yang akan diterima. Imam Syafi'i menyatakan *gharar* adalah ketidakmampuan dari pihak penjual untuk menyerahkan barang. Al-Zarqa' juga menjelaskan *gharar* sebagai jual beli yang mana keberadaan dan kriterianya belum jelas manakala al-Zuhayli pula menyatakan *gharar* adalah suatu risiko yang terjadi akibat dari adanya ketidakpastian terkait kewujudan, kuantiti, ciri-ciri, dan penyerahan barang. Para ulama hampir sama dalam menjelaskan terkait *gharar* dan dapat disimpulkan bahwa *gharar* adalah suatu ketidakpastian yang terjadi dalam jual beli pada barang yang diperjualbelikan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli sama ada dari segi keadaan barang atau pada penyerahan barang yang diperjualbelikan sehingga dapat menyebabkan kerugian bagi pihak pembeli.⁸⁵

Contoh dari jual beli *gharar* ini adalah seperti jual beli sapi yang masih dalam kandungan, dengan jual beli seperti itu mengandung unsur ketidakpastian karena belum dapat dipastikan kewujudan atau tidak sapi yang masih dalam kandungan itu. *Gharar* merupakan permasalahan yang sangat penting untuk diketahui karena banyak permasalahan yang terjadi dalam muamalah karena ada unsur *gharar* ini dan jelas *gharar* merupakan sebuah transaksi yang dilarang seperti yang terdapat dalam hadis Nabi SAW yang berbunyi:

⁸⁵ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 16-18.

نَحَى رَسُولُ اللَّهِ ﷺ عَنْ بَيْعِ الْحِصَاةِ وَعَنْ بَيْعِ الْغَرَرِ

Artinya: Rasulullah SAW melarang *bay' al-hasat* dan *bay' al-gharar*.

(Riwayat Muslim)⁸⁶

Dari hadis ini secara jelas menunjukkan Rasulullah SAW melarang jual beli dengan *gharar*. Selain larangan dalam hadis, larangan jual beli *gharar* juga terdapat dalam Al-Qur'an akan tetapi tidak dijelaskan dengan khusus larangan tersebut dan didasarkan pada ayat Al-Qur'an surat An-Nisa: 29 yang melarang memakan harta orang lain dengan jalan batil dan melakukan jual beli atas dasar saling redha dan bukannya keterpaksaan.

Dari *gharar* ini ia merupakan satu risiko yang perlu dihadapi karena adanya suatu ketidakpastian yang terjadi dalam transaksi dan *gharar* bisa terjadi pada seluruh aspek kegiatan transaksi yang dilakukan yang meliputi diantara para pihak, akad atau perjanjian, dan pada objek transaksi. Ibnu Rushd dan Imam Nawawi telah membagikan *gharar* kepada dua jenis *gharar* yaitu unsur *gharar* yang banyak (*gharar fahish*) dan unsur *gharar* yang sedikit (*gharar yasir*). *Gharar fahish* adalah unsur *gharar* yang dapat diketahui dan dilihat dengan jelas ia ada dalam sesebuah transaksi sehingga dengan adanya *gharar fahish* ini dapat membatalkan transaksi yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan atau pendapatan.⁸⁷ Unsur *gharar* yang termasuk pada *gharar fahish* dari segi objek transaksi dibagi kepada empat, yaitu:

a. *Bai' majhul*

Bai' majhul adalah jual beli *gharar* yang tidak diketahui keadaan (zat, sifat), kadar dan harga barang yang diperjualbelikan. Para ulama sepakat jual beli *gharar* jenis ini tidak sah apabila terjadi dalam kontrak.

b. *Bai' ma'dun*

Bai' ma'dun adalah jual beli *gharar* yang mana barang yang

⁸⁶ *Ibid.*, hlm 22.

⁸⁷ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 22-34.

diperjualbelikan itu tidak ada semasa kontrak dijalankan. Dalam melakukan sesebuah kontrak objek itu sangat diperlukan dan merupakan bagian yang penting dalam melakukan jual beli karena dalam prinsip jual beli objek kontrak itu haruslah wujud ketika kontrak itu dilakukan. Apabila kontrak yang dilakukan tidak ada kewujudan objek kontrak maka kontrak tersebut batal. Selain, objek tersebut tidak ada semasa kontrak dijalankan dikhawatiri juga dengan ketiadaan itu dapat menyebabkan kontrak yang dilakukan tidak dapat dipastikan penyerahan barang yang menjadi objek kontrak. Akan tetapi, ada sesetengah barang yang ketika kontrak itu dijalankan barangnya belum wujud tetapi akan wujud pada masa akan datang, jika barang tersebut terjadi begitu dan ada penyerahan barang yang akan dilakukan maka jual beli itu diperbolehkan dan sah. Apabila objek kontrak yang dari awal tidak wujud ketika kontrak dijalankan dan kemungkinan tidak ada penyerahan barang maka itu adalah jual beli *ma'dun* dan itu dilarang.

c. *Bai' gha'ib*

Bai' gha'ib adalah jual beli yang dilakukan pada objek yang tidak nampak akan tetapi objek tersebut diketahui keadaannya dari segi sifat atau jenis dan ia boleh diserahkan. Para ulama berbeda pendapat dalam menerima jual beli *gha'ib* ini ada sesetengah ulama yang menerima dan tidak menerima jual beli jenis ini. Ulama yang menerima jual beli *gha'ib* ini seperti Al-Kasani (2000) dan Ibn Juzay (1975) yang hampir sama berpendapat bahwa hukum jual beli ini adalah harus dan sah karena dengan adanya penjelasan terkait keadaan barang dan juga disertakan dengan adanya hak khiyar yang diberikan kepada pembeli yang boleh memilih untuk membatalkan apabila objek kontrak tersebut tidak sesuai dengan yang diberitahukan. Al-Baghawi juga menyatakan bahwa dengan jika pembeli bersetuju dengan penjelasan yang diberikan terkait keadaan barang dengan jelas, jadi ia sama seperti *bai' salam* dan hukum serta

memenuhi syarat-syarat dalam *bai' salam*. Manakala, bagi ulama yang tidak menerima jual beli *gha'ib* ini seperti al-Nawawi yang menyatakan jual beli *gha'ib* hukumnya tidak sah walaupun barang yang diperjualbelikan itu dinyatakan dengan jelas yang hanya memberikan gambaran sahaja tidak mencukupi.

d. Ketidakmampuan untuk menyerahkan objek jual beli

Suatu objek jual beli apabila tidak diserahkan kepada penjual, para ulama berpendapat ketidakmampuan tersebut menyebabkan kontrak yang dilakukan menjadi batal. Ada dua keadaan yang menyebabkan tidak ada penyerahan barang karena tidak mampu untuk menyerahkan disebabkan barang itu tidak ada dan adanya suatu kesulitan untuk menyerahkan walaupun barang itu dimiliki. Jual beli ini jelas dilarang karena tidak memenuhi aspek yang penting dalam berkontrak karena tanpa adanya objek kontrak, suatu kontrak itu tidak dapat dilaksanakan. Menurut ulama mazhab Hanafi, jual beli yang dilakukan tanpa adanya penyerahan barang itu dilarang dan jual beli itu termasuk sebagai jual beli yang fasid. Dengan adanya barang pada waktu kontrak dilaksanakan unsur-unsur *gharar* dapat dielakkan dan adanya kepastian dalam kontrak. Para ulama bersepakat jual beli yang tidak sempurna kepemilikan suatu barang yang diperjualbelikan itu adalah tidak sah karena sebelum sesuatu barang yang dijual itu tidak berada pada kepemilikan sepenuhnya oleh pembeli pelbagai kemungkinan bisa terjadi terhadap barang yang dijual tersebut sehingga barang tersebut tidak dapat diserahkan.

Selain *gharar fahish*, terdapat juga *gharar yasir* yang merupakan unsur *gharar* yang tidak memberikan dampak pada kontrak dan suatu yang tidak ada penyelesaiannya dengan adanya *gharar* tersebut. Keberadaan unsur *gharar yasir* ini dalam kontrak itu hanya sedikit dan sulit untuk dielakkan. Para ulama berpendapat bahwa *gharar yasir* ini adalah unsur *gharar* yang dimaafkan dan diperbolehkan karena tingkat ketidakpastian yang terjadi dalam kontrak itu

hampir tiada atau hanya sedikit sehingga tidak berdampak pada kelangsungan kontrak diantara para pihak. Menurut Ibnu Qayyim, *gharar* yang jumlahnya hanya sedikit dan tidak mungkin untuk dihindari itu tidak mempengaruhi terhadap kontrak. Misalnya, pembelian rumah yang tidak diketahui bagaimana fondasi rumah tersebut apakah sempurna atau tidak.⁸⁸

Dalam kontrak derivatif yang digunakan untuk tujuan lindung nilai, terdapat unsur-unsur yang menyalahi prinsip syariah yaitu adanya unsur *gharar* terhadap mekanisme yang dijalankan dalam kontrak-kontrak derivatif seperti *forward*, *future*, *option*, dan *swap*. Isu *gharar* yang menjadi permasalahan adalah *bai' ma'dun* dan adanya penangguhan pembayaran dan penyerahan barang. *Bai' ma'dun* yang berlaku dalam kontrak derivatif adalah ketiadaan objek kontrak ketika kontrak dilangsungkan. Larangan *bai' ma'dun* karena dikhawatiri kemungkinan untuk berlaku barang yang diperjualbelikan itu tidak dapat diserahkan dan ketidakpastian sama ada barang tersebut mampu diserahkan pada tanggal penyerahan yang telah ditetapkan dalam kontrak. Dalam muamalah, setiap jual beli yang kita lakukan harus memenuhi syarat dan rukun jual beli, salah satunya adalah adanya objek / barang yang dijual ketika kontrak dilangsungkan dan mempunyai kepemilikan sepenuhnya terhadap barang itu. Apabila objek yang diperjualbelikan tidak ada ketika kontrak dilakukan jual beli menjadi batal.⁸⁹

Bukan hanya itu, ia juga dilakukan dengan penyerahan dan pembayaran barang di akhir sehingga ada kemungkinan kontrak ini tidak berakhir dengan penyerahan barang dan dapat membawa kepada pertelingkahan kepada para pihak apabila ada pihak tidak memenuhi kewajibannya. Dari penangguhan yang dilakukan menimbulkan ketidakpastian bagi para pihak sama ada kontrak tersebut dapat dipenuhi atau tidak. Walaupun kontrak dilakukan dengan

⁸⁸ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 67-70.

⁸⁹ Nadhirah Nordin dan Asmak Ab. Rahman, “ Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif: Satu Sorotan Literatur ”, *Jurnal Syariah*, Jil. 19, Bil. 2, 2011, hlm. 165

penanggungan akan tetapi ia tidak bisa disamakan dengan bai' salam karena pembayaran yang dilakukan juga di akhir sedangkan *bai' salam* pembayaran dilakukan di awal dan kontrak yang dilakukan juga berkemungkinan ada kemungkiran yang dilakukan oleh salah satu pihak.⁹⁰ Menurut Obiyathulla dan Mohd Daud, unsur *gharar* itu bisa wujud apabila para pihak dalam kontrak derivatif menggunakannya untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga dan tidak bertujuan untuk lindung nilai sehingga kontrak yang dilakukan itu tidak berakhir dengan penyerahan barang akan tetapi diselesaikan dengan penyerahan tunai.

Terutamanya pada kontrak yang dijalankan di luar bursa yang berkemungkinan besar untuk wujud unsur *gharar* dalam kontrak karena kontrak yang dilakukan tidak mempunyai standard kontrak yang teratur dan ia dilakukan oleh dua pihak dengan tiada keterlibatan pihak ketiga untuk memantau atau mengendalikan kontrak diantara dua pihak tersebut sehingga ada peluang untuk terjadinya kemungkiran terhadap kontrak yang dilakukan oleh para pihak. Sedangkan kontrak derivatif yang dilakukan di bursa dengan adanya bayaran margin atau bagi kontrak dengan bayaran premi di awal kontrak merupakan suatu cara yang dapat membantu untuk mengelakkan adanya unsur ketidakpastian dan dengan adanya keterlibatan pihak ketiga sebagai penjamin bagi kelangsungan kontrak antara para pihak dan memastikan penyerahan barang dilakukan.⁹¹

Mayoritas para sarjana fiqh kontemporer berpendapat bahwa kontrak derivatif mempunyai unsur *gharar* yang mempengaruhi bagi kontrak disebabkan ketiadaan barang ketika kontrak dilakukan (*bai' ma'dun*) dan penanggungan penyerahan barang dan pembayaran yang dilakukan. Oleh karena itu, kontrak derivatif yang digunakan bertentangan dengan prinsip syariah. Dan Resolusi

⁹⁰ Nadhirah Nordin dan Asmak Ab. Rahman, “ Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif...”, hlm. 168.

⁹¹ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm 67.

Akademi Fikah Islam dan Majlis Penasihat Syariah AAOIFI juga memutuskan kontrak derivatif tidak diharuskan karena adanya penangguhan penyerahan barang dan pembayaran. Akan tetapi ada beberapa para sarjana seperti Al-Sanhuri, Obaidullah, Mohd Daud dan lainnya menolak pendapat adanya unsur gharar dalam kontrak derivatif karena berpandukan pada pendapat Ibn Qayyim menyatakan bahwa larangan *bai' ma'dun* adalah karena adanya ketidakmampuan untuk menyerahkan barang yang dijual sama ada barangnya itu ada atau tidak karena adanya unsur gharar yang melampau. Namun, *bai' ma'dun* terhadap barang yang ada dan bisa untuk didapatkan oleh penjual atau boleh untuk diwujudkan maka ia adalah dibenarkan seperti *bai' salam*. Dan ada juga yang berpendapat bahwa dengan adanya kewujudan bursa dapat membantu mengawal kontrak derivatif dari adanya unsur gharar.⁹² Walaupun ada penolakan dari beberapa para sarjana terhadap adanya unsur gharar dalam derivatif namun mauoritas berpendapat adanya unsur gharar tersebut karena dari penangguhan yang dilakukan menjadi salah satu sebab kepada gharar yang akan terjadi dalam kontrak.

2. Riba

Riba berasal dari kata bahasa arab *ziyadah* yang artinya tumbuh dan bertambah. Secara terminologi, riba merupakan suatu tambahan yang diberikan kepada salah satu pihak dari dua pelaku transaksi tanpa ada imbalan. Pengambilan tambahan yang melebihi dari yang asal sehingga merugikan dan memberatkan orang lain dalam Islam hukumnya adalah haram. Menurut ulama Syafi'i, riba adalah bentuk transaksi yang dilakukan dengan menetapkan suatu pengganti tertentu yang tidak diketahui kesamaannya atau adanya penangguhan terhadap barang yang ditukarkan. Manakala ulama hanabilah menyatakan riba adalah suatu tambahan yang dikhususkan dan ulama Hanafiah, riba merupakan nilai yang lebih dari nilai barang yang ditukar berdasarkan ukuran syar'i kepada

⁹² Nadhirah Nordin dan Asmak Ab. Rahman, " Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif: Satu Sorotan Literatur ", Jurnal Syariah, Jil. 19, Bil. 2, 2011, hlm. 166-167.

salah satu pihak dalam transaksi At-Thabari menyatakan bahwa riba adalah tambahan yang diberikan oleh pihak yang memiliki harta atau uang karena ada penambahan tempo pembayaran oleh pihak yang berutang.

Dalam UU No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah juga menjelaskan terkait riba adalah penambahan pendapatan dengan cara yang batil diantara transaksi pertukarang barang sejenis yang tidak sama, kualitas, kuantitas, dan waktu penyerahan atau pada transaksi pinjam-meminjam yang dilakukan dengan adanya syarat untuk nasabah mengembalikan dana melebihi pokok pinjaman karena berjalannya waktu. Menurut Abdur Rahman Al-Jaziri, mendefinisikan riba sebagai suatu akad yang berlaku dengan adanya penukaran tertentu dan tidak diketahui sama atau tidak berdasarkan aturan syara' atau adanya keterlambatan salah satunya. Riba merupakan satu transaksi yang dilarang syara' hukumnya haram dan pelarangan terhadap riba dilakukan secara bertahap karena menyesuaikan kondisi pada zaman jahiliah yang mana pada ketika itu riba digunakan secara terang-terangan dan pelarangan dilakukan secara bertahap agar masyarakat pada saat itu dapat menerima pelarangan terhadap riba dengan baik.⁹³

Pelarangan terhadap riba ini dilakukan dengan empat tahapan yang dijelaskan dalam ayat-ayat Al-Qur'an, yaitu pada tahap pertama dalam surat Ar-Rum: 39 yang menjelaskan dengan riba tidak dapat untuk menambah atau melipat gandakan pahala akan tetapi dengan zakat yang lebih mendapatkan keredhaan Allah sekaligus mendapatkan pahala. Tahap Kedua pelarangan riba dijelaskan dalam surat An-Nisa': 161 yaitu riba merupakan suatu hal yang buruk dengan cara memakan harta orang lain dengan jalan yang batil dan ancaman dari Allah SWT bagi orang yang memakan riba. Manakala di tahap ketiga dalam surat Al-Imran: 130, riba diharamkan karena suatu tambahan yang berlipat ganda. Dan tahap Keempat surat Al-Baqarah: 278, Allah SWT dengan jelas dan

⁹³ Mardani, *Hukum Sisitem Ekonomi Islam*, (Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2017), hlm 78-79.

tegas mengharamkan apapun tambahan yang diambil dari pinjaman yang diberikan kepada orang yang berutang. Larangan riba ini juga dijelaskan dalam hadis yang menunjukkan hukum haram riba yaitu Rasulullah SAW telah bersabda: “Barangsiapa yang mengerjakan suatu pekerjaan yang tidak berdasar pada agama kami, maka perbuatannya itu ditolak ”. (HR. Muslim) Dan juga jelas hukum riba haram dijelaskan dalam Al-Qur’an yaitu dalam surat Al-Baqarah: 275:

وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.⁹⁴

Riba dibagikan kepada dua bagian yaitu:

a. Riba *Al-Buyu'* (jual beli)

i. Riba *nasiah*

Penangguhan penyerahan atau penerimaan jenis barang ribawi yang dipertukarkan dengan barang ribawi lainnya.

ii. Riba *fadhli*

Riba yang timbul karena terjadinya pertukaran antara barang ribawi sejenis yang tidak memenuhi kriteria seperti kadar atau takaran yang berbeda.

b. Riba *Ad-Duyun* (utang piutang)

i. Riba *qardh*

Suatu tambahan yang disyaratkan kepada orang yang berutang.

ii. Riba jahiliyah

Suatu kelebihan yang diambil melebihi dari utang pokok pinjaman yang diberikan karena adanya keterlambatan membayarnya pada saat jatuh tempo yang telah ditetapkan oleh para pihak.⁹⁵

⁹⁴ Muhammad Yusof Hakimi Kanafiah dan Kamarul Azm Jasmi, “Prinsip Etika Islam Dalam Komoditi Kontrak Derivatif”, Akademi Tamadun Islam, Fakulti Sains dan Kemanusiaan, Universiti Teknologi Malaysia, hlm. 86.

⁹⁵ Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam*, ..., hlm. 94-96.

Riba itu diharamkan dalam Islam karena dengan menjalankan riba itu menyebabkan ada pihak yang dirugikan dan membebankan kepada pihak tersebut untuk kepentingan pribadi dan menambah harta dengan cara yang salah dengan mengambil kesempatan dari transaksi yang dilakukan. Abu Zahrah berpendapat alasan pengharaman riba karena larangan terhadap pihak yang ingin menguasai kekayaan dengan memanfaatkan harta milik orang lain secara zalim. Selain itu, menurut Ath-Thabari riba itu diharamkan karena menggunakan uang yang dimiliki tidak sesuai dengan fungsinya sehingga dapat mengubahnya kepada riba. Dalam tafsir al-mizan juga menjelaskan riba diharamkan karena adanya penambahan dalam utang piutang atau dalam jual beli barang sejenis dan itu perlu untuk ada standar dalam menetapkan harga suatu barang disebabkan nilai setiap barang itu berbeda-beda.⁹⁶

Riba yang terdapat dalam transaksi derivatif dapat dilihat jelas dalam kontrak swap yang dilakukan dengan pertukaran nilai mata uang untuk masa akan datang dengan penetapan harga mata uang pada saat ini. Hal ini jelas bahwa kontrak swap mengandung unsur riba karena adanya penangguhan dalam menyerahkan mata uang tersebut. Dengan penangguhan yang dilakukan dalam transaksi menukar mata uang asing telah bertentangan dengan prinsip *bai' al-sharf* dalam syariah karena dalam *bai' al-sharf* untuk jual beli mata uang asing harus dilakukan sekarang transaksinya dan tidak menangguh untuk dilakukan pada masa akan datang dalam jumlah nilai yang sama untuk mengelakkan adanya riba dan hal ini juga diputuskan oleh Akademi Fikah Islam (1992) dan Majelis Syariah AAOIFI (2007) menyatakan *bai' al-sharf* yang dilakukan perlu dilakukan pada saat ini langsung dengan jumlah yang sama untuk mengelakkan adanya riba. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan kontrak swap yang dijalankan bertentangan dengan prinsip syariah.⁹⁷

⁹⁶ *Ibid.*, hlm. 89-90.

⁹⁷ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 94-95.

3. *Maisir*

Maisir secara etimologi bermaksud mudah atau untung-untungan. *Maisir* merupakan sesuatu yang didapatkan dengan cara yang mudah tanpa perlu untuk bekerja keras dalam mendapatkan suatu keuntungan yang diinginkan. Menurut UU No.21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah, *maisir* adalah suatu transaksi yang digantungkan pada suatu keadaan yang belum pasti dan bersifat untung-untungan. Selain itu, Muhammad Ayub menjelaskan bahwa *maisir* merupakan permainan yang dilakukan bersifat untung-untungan yang juga dimaksudkan dengan perjudian. Yang juga memberikan definisi *maisir* sebagai suatu perjudian yaitu Rachmadi Usman yang menyatakan *maisir* adalah barang yang mengandung unsur perjudian, untung-untungan atau spekulasi.

Dalam Islam, transaksi yang mengandung unsur *maisir* hukumnya adalah haram, seperti yang dijelaskan dalam ayat Al-Qur'an surat Al-Baqarah: 219 dan surat Al-Maidah: 90, seperti berikut:

يَسْأَلُونَكَ عَنِ الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ قُلْ فِيهِمَا إِثْمٌ كَبِيرٌ وَمَنَافِعُ لِلنَّاسِ وَإِثْمُهُمَا أَكْبَرُ مِنْ نَّفْعِهِمَا وَيَسْأَلُونَكَ
مَاذَا يُنْفِقُونَ قُلِ الْعَفْوَ كَذَلِكَ يُبَيِّنُ اللَّهُ لَكُمْ آيَاتِهِ لَعَلَّكُمْ تَتَفَكَّرُونَ ٢١٩ -

Artinya: Mereka menanyakan kepadamu (Muhammad) tentang khamar dan judi. Katakanlah, “Pada keduanya terdapat dosa besar dan beberapa manfaat bagi manusia. Tetapi dosanya lebih besar daripada manfaatnya.” Dan mereka menanyakan kepadamu (tentang) apa yang (harus) mereka infakkan. Katakanlah, “Kelebihan (dari apa yang diperlukan).” Demikianlah Allah menerangkan ayat-ayat-Nya kepadamu agar kamu memikirkan. (Surat Al-Baqarah: 219)

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman! Sesungguhnya minuman keras, berjudi, (berkorban untuk) berhala, dan mengundi nasib dengan anak panah, adalah perbuatan keji dan termasuk perbuatan setan. Maka jauhilah (perbuatan-perbuatan) itu agar kamu beruntung. (Surat Al-Maidah: 90)⁹⁸

Dalam ayat-ayat ini menjelaskan perjudian yang dilakukan itu lebih banyak mudharatnya dari manfaatnya dan segala taruhan yang dilakukan itu dilarang dan dianggap sebagai sebuah perbuatan yang sangat dibenci oleh Allah SWT. Maisir atau perjudian ini diharamkan karena setiap manusia itu dituntut untuk berusaha/bekerja keras untuk mendapatkan sesuatu dengan cara yang benar dan sesuai dengan prinsip syariah. Bukan dengan jalan yang mudah dan cepat untuk mendapatkan keuntungan pribadi sehingga ada pihak yang dirugikan. Bagi sesetengah ulama menyatakan isu perjudian dalam kontrak derivatif dapat dilihat dalam kontrak *future* dengan pembayaran margin yang dilakukan diawal kontrak dianggap sebagai pertaruhan atau perjudian. Pihak penjual melakukan kontrak ini tanpa adanya barang atau aset yang dijual semasa akad dilakukan dan pihak pembeli hanya membuat pembayaran margin untuk mendapatkan barang atau aset yang didapatkan itu dari harga barang. Akademi Fikah Islam (1992), Khan (1997), Afzal ur Rahman (t.th.), Smolarski et al. (2006) Dan El-Din (2004) juga berpendapat hal yang sama yaitu dengan pembayaran margin dari sebagian harga barang yang diperjualbelikan itu merupakan suatu perjudian atau pertaruhan.

Namun, pendapat tersebut ditolak oleh Mohd Daud yang menyatakan bahwa bayaran margin yang dilakukan itu merupakan suatu bentuk jaminan seperti yang digariskan dalam prinsip ar-rahn. Prinsip ini bertujuan untuk menjamin transaksi yang dilakukan oleh para pihak terhadap kontrak yang belum terlaksana dari penungguhan yang dilakukan dalam kontrak derivatif. Bayaran margin yang dilakukan itu ia tidak bertentangan dengan syariah karena ia merupakan harga yang perlu dibayar dalam kontrak. Isu perjudian ini juga

⁹⁸ Mardani, *Hukum Sisitem Ekonomi Islam*, ..., hlm. 107-108

ditolak karena para pihak yang berkontrak mengambil risiko dan adanya perubahan harga yang tidak menyerupai perjudian karena perubahan itu terjadi dari harga aset pendasar dalam kontrak. Dari pendapat para ulama, didapati pendapat yang lebih sesuai terhadap isu perjudian dalam kontrak *future* ini adalah pendapat yang mengatakan tidak timbul isu perjudian dari pembayaran margin yang dilakukan karena dari bayaran margin tersebut digunakan sebagai deposit atau jaminan untuk memastikan masing-masing pihak dalam kontrak mematuhi kontrak dan mahu menjalankan kontrak sehingga selesai. Peningkatan dan penyusutan nilai dalam kontrak disebabkan dari perubahan permintaan dan penawaran dalam pasar yang merupakan suatu hal yang biasa terjadi dalam pasar sehingga ia bukan dipengaruhi atas dasar nasib seperti di dalam perjudian.

Akan tetapi, ia dilihat kembali pada rumah kliring yang melakukan penyelesaian tunai secara harian. Kontrak *future* dilakukan dengan penyelesaian tunai secara harian bagi akun peserta yang masih terbuka yaitu akun yang belum sampai waktu tempoh matang yang akan diselaraskan mengikut harga pasaran yang dipengaruhi dengan adanya permintaan dan penawaran oleh peserta pasar yang lain. Apabila pengiraan itu dilakukan, pihak yang berkontrak mendapatkan keuntungan atau kerugian dari perubahan harga pada pasaran tunai dan para pihak bisa menutup kontrak dengan harga pada saat itu walaupun kontrak ketika itu belum sampai pada waktu yang ditetapkan diawal. Dari penyelesaian yang dilakukan secara harian ini menunjukkan kegiatan ini menyerupai dengan perjudian apabila ada satu pihak yang mendapat keuntungan dan satu pihak lagi menanggung kerugian dari perubahan harga dan para pihak bisa menamatkan kontrak dengan keuntungan yang didapatkan sebelum tempoh waktu kontrak selesai. Terhadap hal ini, Mohd Daud berpendapat dengan penyelesaian tunai yang dilakukan secara harian mengandung unsur perjudian atau wujud isu *gharar*.⁹⁹

⁹⁹ Nadhirah Nordin dan Asmak Ab. Rahman, “ Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif ...”, hlm. 174-177.

4. Bayaran Premi dan Konsep *Maal*

Isu syariah yang berkaitan bayaran premi dan konsep *maal* terdapat dalam kontrak *option*. Dalam hal ini ingin dilihat penerimaan status kontrak tersebut apakah bersesuaian dengan perspektif syariah atau tidak karena kontrak *option* merupakan sebuah perjanjian yang dilakukan untuk menjual dan membeli sesuatu dengan harga dan pada waktu tertentu. Dalam kontrak adanya suatu hak yang diberikan kepada pihak pembeli sama ada untuk menjual atau membeli aset pendasar dalam kontrak dengan pembayaran premi di awal kontrak untuk mendapatkan hak tersebut. Dengan perjanjian yang dilakukan untuk mendapatkan hak dengan pembayaran premi tidak bersesuaian dengan konsep *maal* dan perjanjian yang dilakukan tidak boleh dijadikan sebagai subjek akad. Resolusi Akademi Fikah Islam (1992) menyatakan bahwa kontrak *option* tidak diharuskan karena aset pendasar yang tidak mengandungi ciri-ciri *maal*, manfaat, dan hak maali dalam urus niaga.

Akan tetapi, bagi El-Gari (1993), Mohd Daud (1998), Obiyathulla (1999) dan lainnya berpendapat isu konsep *maal* tidak muncul dalam kontrak dan hak yang dijual beli dalam kontrak *option* adalah satu hak *mali* yang boleh dijadikan sebagai subjek akad. Menurut Amine, hak yang ada dalam kontrak memenuhi konsep *maal* dalam Islam karena tiada nash yang menyatakan kriteria hak yang diterima sebagai hak harta. Terkait dengan bayaran premi yang dikenakan dalam kontrak *option* ia dibenarkan jika dianalogikan kepada suatu bayaran deposit seperti yang terdapat dalam *bai' al-urbun*. Dalam hal *option* panggilan ia juga dibenarkan karena bayaran premi yang dilakukan itu dianggap sebagai tanda janji. Bayaran premi yang dikenakan itu bergantung pada aset pendasar dalam kontrak dan premi itu merupakan ganti rugi yang diberikan kepada pembeli terhadap hak yang telah diberikan kepada penjual. Hak tersebut juga mempunyai nilai dalam suatu tempoh tertentu dan didagangkan dalam pasarannya tersendiri

Obaidullah menolak bayaran premi dianalogikan kepada *bai' al urbun* dengan alasan premi dan *bai' al-urbun* adalah dua hal yang berbeda tidak boleh disamakan untuk memperbolehkan kontrak *option*. Dan dari perjanjian yang dibuat dalam kontrak tidak boleh dijadikan sebagai subjek akad karena ia seperti mengambil harta orang lain dengan jalan yang batil. Secara umumnya, para ulama berpendapat harta adalah sesuatu yang boleh dikuasai, dimanfaatkan, dan ada nilainya dari sudut syariah. Oleh itu, terkait status kontrak *option* ini dari hak yang didapatkan itu memenuhi hak *mal* dan ia dapat dijadikan sebagai subjek akad serta mempunyai kesamaan dengan harta secara fizikal. Konsep maal merupakan suatu yang meliputi hak yang ada dalam kontrak *option* karena ia boleh dimanfaatkan dan bernilai, dengan persyaratan aset pendasar yang digunakan tidak bertentangan dengan syariah. Bayaran premi juga bukan merupakan suatu permasalahan yang harus muncul karena ia adalah suatu hak *mali* dan boleh digunakan untuk urus niaga.¹⁰⁰

5. Spekulasi

Spekulasi adalah suatu pembelian aset atau komoditi yang bertujuan untuk menjualnya kembali dalam jangka masa pendek untuk mendapatkan keuntungan yang cepat dari perubahan harga. Dengan spekulasi para pihak bisa untuk mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dengan memprediksi perubahan harga yang terjadi di pasar pada masa hadapan. Dengan tujuan keuntungan itu, spekulasi juga tidak terlepas dari adanya risiko yang tinggi dan risiko itu merupakan suatu spekulasi yang dibuat untuk memperoleh keuntungan karena semakin tinggi risiko yang diambil semakin tinggi juga keuntungan yang bakal didapatkan. Spekulasi yang dilakukan juga dapat memberikan dampak yang buruk bagi ekonomi sesebuah negara karena terjadinya kenaikan harga atau kejatuhan harga yang tidak terkawal sehingga menyebabkan kerugian bagi masyarakat.

¹⁰⁰ Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak...*, hlm 89-91.

Dalam Islam, Al-Masri dan Mubarak menyatakan spekulasi adalah jual beli palsu yang dilakukan dengan tidak bertujuan untuk menukar barang yang diperjualbelikan tetapi hanya untuk mendapatkan keuntungan semata-mata dari perbedaan harga dari prediksi yang dibuat. Spekulasi juga sebuah transaksi khayalan yang tidak bertujuan untuk melakukan transaksi yang sebenar antara penjual dan pembeli. Ia dilakukan dengan mendapatkan manfaat tanpa adanya usaha dan mendapatkan keuntungan dari harta orang lain. Menurut Obaidullah dan al-Sulami, spekulasi dilakukan bukan untuk tujuan pelaburan, akan tetapi hanya suatu perbuatan memprediksi harga yang akan terjadi pada masa akan datang untuk mendapatkan keuntungan dengan menganalisis informasi pergerakan harga yang terjadi di pasar.

Spekulasi juga digunakan untuk memanipulasi harga suatu aset atau komoditi di pasar sehingga terjadinya kenaikan harga dan menciptakan suatu situasi untuk orang menerima kenaikan harga yang terjadi. Dengan memanipulasi harga di pasar, spekulator bisa mengawal pasar dengan menguasai permintaan dan mengelirukan pelabur lain dengan menyebarkan informasi yang tidak benar mengenai sesebuah perusahaan sehingga perusahaan tersebut mengalami kejatuhan, memalsukan harga, dan produk untuk menciptakan suatu gambaran yang palsu dalam pasar. Pihak-pihak yang melakukan spekulasi ini hanya mementingkan keuntungan pribadi dan tidak mempedulikan kepentingan para pelaku usaha lain dan kondisi ekonomi yang perlu dihadapi untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya walaupun ada pihak yang dirugikan. Tindakan yang seperti ini yang dilarang dalam Islam dengan mengambil harta orang lain dengan cara yang tidak sah. Dari kegiatan spekulasi yang dilakukan oleh spekulator dapat membawa dan memulakan transaksi yang dilakukan kepada unsur-unsur yang dilarang dalam bermuamalah yaitu gharar, maisir, dan riba.

Isu spekulasi ini menjadi suatu perdebatan apabila dikaitkan dengan transaksi derivatif. Menurut Suwailem, isu spekulasi ini bisa didapati sebesar 99

peratus dalam kontrak *future* yang diselesaikan sebelum tempoh kontrak matang. Ini menunjukkan derivatif lebih banyak digunakan untuk tujuan spekulasi berbanding untuk perlindungan nilai.¹⁰¹ Menurut Usmani, Chapra, Khan, Obaidullah dan lainnya yang berpendapat bahwa isu spekulasi ini muncul apabila pihak yang melakukan kontrak tidak berniat untuk menerima atau membuat penyerahan secara fizikal dan mereka hanya mahu mendapatkan keuntungan dari perubahan harga pada saat kontrak ditutup sebelum tempoh kontrak selesai dan tidak melibatkan penyerahan barang. Hal ini yang menyebabkan kontrak derivatif itu dilarang dalam Islam karena transaksi yang dilakukan menghampiri atau menyerupai dengan maisir (perjudian). Oleh itu, Usmani berpendapat kontrak derivatif yang dilakukan ini adalah dilarang dalam Islam karena kebanyakan kontrak yang dilakukan tidak melibatkan penyerahan barang dan hanya mahu mendapatkan keuntungan semata-mata.

Bukan hanya Usmani, Obaidullah juga menyatakan hal yang sama yaitu melarang kontrak derivatif karena adanya spekulasi. Apabila kontrak ini bisa dilakukan tanpa harus penyerahan barang, maka lebih banyak menarik para spekulator untuk menggunakan kontrak derivatif dengan tujuan spekulasi dan mendapatkan keuntungan dari perubahan harga. Selain itu, para pihak juga diberi pilihan untuk melakukan penyerahan fizikal atau penyelesaian tunai. Dengan pilihan yang diberikan ini juga dapat meningkatkan aktivitas spekulasi dalam kontrak derivatif. Terutamanya pada kontrak derivatif seperti *future* dan *option* dengan adanya pembayaran margin diawal dapat memudahkan para pihak yang menyertai kontrak ini untuk melakukan spekulasi. kontrak derivatif ini dilakukan bukan untuk jual beli risiko tetapi sebagai lindung nilai bagi para pengusaha yang ingin membeli atau menjual suatu aset pendasar dengan meminimumkan risiko yang perlu ditanggung.

¹⁰¹ Nor Fahimah Mohd Razif, Noor Sakinah Samsulkamal & Shamsiah Mohammad, *Spekulasi Menurut Pemikiran Sarjana Ekonomi dan Sarjana Islam*, Jabatan Fiqh dan Usul, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, 2017, hlm. 8-9.

Menurut Ahmed Aidil (2007), risiko yang diperdagangkan itu sama dengan melakukan perbuatan spekulasi. Penyalahgunaan kontrak derivatif untuk spekulasi dilihat lebih serius terjadi pada negara-negara yang sedang membangun karena kurangnya peraturan dan pemantauan, amalan pengurusan risiko, serta pemberian informasi yang lebih telus sama-sama pihak dalam kontrak derivatif (Islamic Finance News, 2009). Apabila para pihak yang menggunakan kontrak derivatif sama-sama menggunakannya untuk lindung nilai, penyalahgunaan instrumen ini untuk mendapatkan keuntungan dengan spekulasi dapat dielakkan. Jadi, untuk kontrak derivatif dapat digunakan untuk pengurusan risiko segala hal yang bertentangan dengan syariah perlu dielakkan agar matlamat untuk pengurusan risiko dengan lindung nilai dapat dicapai. Al-Saati juga memberikan pandangan bahwa dengan kegiatan spekulasi yang dilakukan dalam derivatif lebih tinggi berbanding di pasaran saham biasanya karena adanya pembayaran yang dilakukan pada masa akan datang yang masih belum jelas keadaan sebenarnya. Dan kesan dari spekulasi ini hampir sama saja dengan perjudian yang bergantung kepada keberuntungan atau nasib semata-mata.¹⁰²

Walaupun terdapat pandangan yang mengatakan tidak ada sama sekali unsur spekulasi dalam kontrak derivatif apabila ia digunakan untuk lindung nilai namun pendapat ini ditolak oleh Obaidullah karena ia masih melibatkan spekulasi diharuskan karena suatu masalah karena dalam Al-Qur'an sendiri secara tegas melarang walaupun digunakan untuk tujuan lindung nilai dan ia juga tidak boleh untuk transaksi seperti ini. Hal utama spekulasi ini dilarang adalah karena adanya keterkaitan dengan perjudian dan risiko yang melampau. Namun, menurut Mohd Daud yang menyatakan spekulasi itu dibenarkan selagi tiada unsur penipuan, manipulasi atau ihtikar dalam pasaran. Spekulasi dalam kontrak derivatif ini suatu unsur yang tidak dapat dihapuskan makanya perlu suatu pengawasan supaya kontrak dapat dilakukan dengan adil dan hal-hal yang

¹⁰² Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 71-73.

dilarang dapat diminimumkan. Salah satu cara yang dilakukan untuk mendapatkan keuntungan dalam tempoh waktu yang singkat adalah dengan menutup kontrak pada saat kontrak belum tamat tempoh dan mengambil keuntungan dari perubahan harga pada saat itu. Dari sini dapat dilihat para pihak akan menutup kontraknya pada saat harga sudah mencapai seperti yang diharapkan dan dari awal pihak spekulator ini tidak memerlukan aset pendasar misalnya komoditi dilakukan penyerahan barang fizikal tetapi hanya mahu mengunci harga dan mendapatkan keuntungan dari kenaikan atau penurunan harga dalam kontrak.¹⁰³

C. Penerapan Akad-Akad Muamalah Islam dalam Kontrak Derivatif Sebagai Perlindungan Nilai (*Hedging*)

Setiap jual beli yang dilakukan dalam kegiatan bisnis itu perlulah dilakukan dengan mengikuti prinsip-prinsip yang telah ditetapkan dalam syariah seperti menghindari dari melakukan transaksi yang mempunyai unsur-unsur yang dilarang dalam syariah seperti maisir, gharar, dan riba serta melakukan jual beli dengan adil, bertanggungjawab serta menerapkan nilai moral Islam lainnya yang diharuskan dalam melakukan jual beli sebagai seorang muslim. Dari setiap jual beli yang kita lakukan bukan hanya melibatkan hubungan sesama manusia akan tetapi juga harus memperhatikan untuk menjaga hubungan dengan Allah sehingga jual beli yang kita lakukan bukan suatu jual beli yang melanggar dari perintah-Nya. Jadi, dengan mengamalkan ekonomi dengan berprinsip pada syariah dapat membantu setiap muamalah yang kita lakukan bukan hanya untuk tujuan untuk mendapatkan keuntungan di dunia akan tetapi juga di akhirat.

Hal ini termasuklah dengan kontrak derivatif yang digunakan untuk tujuan lindung nilai, akan tetapi pada waktu yang sama ia juga digunakan untuk tujuan spekulasi sehingga membawa kepada unsur-unsur yang dilarang dalam

¹⁰³ Nor Fahimah Mohd Razif, Noor Sakinah Samsulkamal & Shamsiah Mohammad, *Spekulasi ...*, hlm. 12.

Islam seperti gharar, riba, maisir, dan lainnya. Hal ini yang menyebabkan kontrak derivatif konvensional ini mendapat beberapa tantangan dari para pakar ekonomi Islam dari mekanisme yang dijalankan dalam lindung nilai melalui derivatif yang bertentangan dengan syariah. Walaupun lindung nilai merupakan suatu instrumen yang memberikan masalah dan salah satu kegiatan yang penting dalam kegiatan bisnis namun tetap harus diperhatikan kaedah yang digunakan untuk lindung nilai itu bersesuaian dengan perspektif syariah. Dari tantangan yang dihadapi itu diperlukan suatu kaedah yang lebih sesuai untuk digunakan dalam melakukan pengurusan risiko agar matlamat untuk lindung nilai dapat dicapai bersesuaian dengan prinsip syariah.

Dalam muamalah, terdapat beberapa transaksi yang mirip dengan kontrak derivatif yang dapat digunakan dan diaplikasikan untuk tujuan lindung nilai sepertimana yang dijalankan melalui kontrak derivatif. Antara kaidah lain yang dapat digunakan untuk lindung nilai adalah seperti berikut:

a. *Bai' Salam dan Istishna'*

Jual beli *salam* adalah jual beli yang dilakukan dengan penyerahan barang yang diperjualbelikan tersebut ditangguhkan, sedangkan pembayarannya dilakukan pada awal jual beli. Menurut Fatwa DSN-MUI, *salam* adalah jual beli barang dengan cara pemesanan dan pembayaran terhadap harga barang dilakukan terlebih dahulu dengan syarat-syarat tertentu. Manakala pengertian *salam* dalam UU No.21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah adalah suatu akad pembiayaan terhadap suatu barang dengan cara pemesanan dan pembiayaan dilakukan di awal akad dengan syarat tertentu yang telah disepakati diantara para pihak. Mazhab Syafi'i dan Hanbali berpendapat bahwa *salam* adalah suatu kontrak yang dijalankan atas perkara yang menjadi tanggungan dan bertanggung, dan pembayarannya diterima ketika berada dalam kontrak. Dengan adanya penangguhan yang dilakukan penting untuk diperhatikan dengan benar ketentuan-ketentuan yang perlu ditetapkan dengan jelas dan diketahui oleh para pihak yaitu dari segi keadaan barang, waktu dan tempat penyerahan yang akan

dilakukan pada masa akan datang dan harga barang yang diperjualbelikan yang ditentukan dari awal transaksi diantara para pihak.¹⁰⁴

Akad *salam* merupakan suatu transaksi yang terdapat dalam fiqh muamalah yang hampir sama dengan kontrak berjangka (*future contract*) dalam ekonomi konvensional. Menurut Khan (1995), al-Darir (19997), Iqbal, (1998), Kamali (2000) yang juga berpendapat kontrak berjangka adalah kontrak yang menyerupai dengan jual beli *salam*. Jual beli *salam* juga bermanfaat untuk mengurangi risiko yang dihadapi dari naik turunnya harga komoditi dalam tempoh komoditi tersebut diserahkan sehingga pada masa ia dijual kembali dalam pasaran. Selain itu, ia juga bermanfaat pada penjual yang membutuhkan modal dan pembeli yang ingin mengurangi risiko dari fluktuasi harga yang terjadi pada masa akan datang. Malah dengan penggunaan jual beli *salam* ini lebih praktis digunakan berbanding kontrak berjangka dalam ekonomi konvensional karena dengan kontrak berjangka selain dapat mengurus risiko dari fluktuasi harga di pasaran ia juga dapat membantu para pengusaha untuk mendapatkan pembayaran terlebih dahulu dan menyerahkan barang dapat dilakukan secara tangguh pada masa akan datang. Dari penerimaan pembayaran yang dilakukan diawal dapat membantu penjual yang memproduksi barang untuk menampung perbelanjaan yang perlu dikeluarkan untuk memenuhi permintaan pembeli dan dengan pembayaran diawal itu juga dapat menghindari dari adanya pihak yang mengambil kesempatan sehingga ada pihak yang dirugikan.

Dari manfaat yang didapatkan dalam jual beli *salam* ini dapat membantu untuk menghindari adanya unsur *gharar* atau *maisir* dalam jual beli yang dilakukan karena jual beli *salam* yang dilakukan dengan pembayaran penuh barang yang ingin didapatkan diawal kontrak sehingga tidak membawa terjadinya kemungkiran oleh pihak pembeli sehingga diakhir kontrak penyerahan barang dapat dilakukan dengan baik sesuai dengan yang disepakati

¹⁰⁴ Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam*, ..., hlm. 182-184.

diawal. Berbanding dengan kontrak berjangka yang adanya unsur *gharar* terhadap barang yang belum dapat dipastikan dari hanya pembayaran margin diawal dan berkemungkinan untuk ada pihak yang hanya ingin mendapatkan keuntungan dari perubahan harga yang terjadi dan tidak berniat untuk melakukan pertukarang barang di akhir kontrak. Dengan penyerahan barang yang sama-sama dilakukan secara tangguh untuk diserahkan pada masa hadapan, kontrak berjangka dan jual beli *salam* ini dianggap sama. Akan tetapi, dari segi pembayaran terhadap barang yang diperjualbelikan itu ada perbedaan dari dua kontrak ini dan dengan jual beli *salam* ini juga tidak dapat digunakan untuk tujuan spekulasi seperti di dalam kontrak berjangka yang juga digunakan untuk berspekulasi.

Akan tetapi penggunaan jual beli *salam* sebagai lindung nilai dalam pasaran masih lagi terbatas untuk dilakukan karena ia juga tidak terlepas dari adanya risikonya tersendiri. Risiko yang dihadapi dalam jual beli *salam* adalah apabila pembayaran penuh yang telah dilakukan diawal kontrak berkemungkinan barang yang didapatkan itu tidak memenuhi bersesuaian dengan permintaan si pembeli atau berkemungkinan si penjual tidak mampu untuk menyediakan barang tersebut pada saat penyerahan barang. Syarat pembayaran penuh itu tidak praktis dengan perkembangan ekonomi pada saat ini karena para pengusaha itu lebih tertarik untuk melakukan pembayaran deposit terlebih dahulu diawal akad berbanding membayar penuh harga barang yang diperlukan dan dengan pembayaran penuh itu hanya menguntungkan bagi pihak penjual sahaja. Keterbatasan jual beli *salam* hanya dapat dipratikkan pada jual beli komoditi.¹⁰⁵

Manakala *Istishna'* adalah jual beli barang atau jasa dengan cara pemesanan bersesuaian dengan kriteria dan persyaratan yang telah disepati oleh para pihak. Menurut UU No. 21 Tahun 2008 tentang Perbankan Syariah,

¹⁰⁵ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 126-129.

istishna' adalah suatu akad pembiayaan yang dilakukan dengan memesan pembuatan barang yang diinginkan bersesuaian dengan kesempatan yang dilakukan antara para pihak. Fatwa DSN-MUI mendefinisikan *istishna'* sebagai jual beli yang dilakukan dalam bentuk pemesanan pembuatan suatu barang tertentu dengan kriteria dan persyaratan yang sudah disepakati antara pemesan dan penjual. Jual beli *istishna'* hampir sama dengan *salam* yaitu jual beli dengan cara pemesanan akan tetapi barang dalam jual beli salam itu sudah ada pada si pembeli manakala jual beli *istishna'* barang yang diperjualbelikan itu harus dipesan dahulu melalui proses pembuatan terhadap barang yang diinginkan oleh pihak pembeli. Dari segi persyaratan jual beli *istishna'* ini hampir sama saja dengan syarat-syarat dalam melakukan jual beli *salam*.¹⁰⁶

Selain jual beli *salam*, menurut Tag el-Din (2005) yang menyatakan bahwa jual beli *istishna'* merupakan kaedah yang juga sesuai digunakan untuk melakukan lindung nilai dan juga menyerupai dengan kontrak berjangka. Walaupun jual beli *salam* dan *istishna'* sama-sama jual beli yang menyerupai dengan kontrak berjangka karena adanya penangguhan dalam kontrak akan tetapi dalam jual beli *istishna'* itu tidak perlu didahulukan dengan pembayaran dan penyerahan barang yang dilakukan secara tangguh. Oleh itu, jual beli *istishna'* juga sesuai digunakan untuk tujuan lindung nilai. Walaupun dengan jual beli *istishna'* bisa menghindari dari timbulnya unsur-unsur yang dilarang dalam Islam terhadap jual beli namun ada beberapa hal yang juga menyebabkan jual beli *istishna'* ini tidak praktis digunakan karena *istishna'* digunakan untuk jual beli barang yang ada proses pembuatan terlebih dahulu sedangkan dalam kegiatan lindung nilai juga melibatkan kepada aset pendasar lain seperti mata uang dan tidak hanya terhadap barangan pembuatan sahaja. Diantara jual beli *salam* dan *istishna'*, jual beli *istishna'* itu lebih menyerupai kontrak berjangka (*future contract*).¹⁰⁷

¹⁰⁶ Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam ...*, hlm 177-179.

¹⁰⁷ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 130.

b. *Bai' al-Urbun*

Jual beli *urbun* adalah jual beli yang dilakukan dengan melakukan pembayaran sebagian dari harga barang yang diperjualbelikan kepada pihak penjual. Dengan jual beli ini pihak pembeli akan menyerahkan uang pendahuluan sebagian dari harga barang dan pada saat kontrak dijalankan pihak pembeli mahu membatalkan kontrak yang dilakukan bersama dengan pihak pembeli maka uang pendahuluan yang diberikan diawal kontrak akan menjadi hak milik pihak penjual dan uang tersebut tidak dikembalikan kembali pada si pembeli. Jual beli *urbun* merupakan suatu jual beli yang yang dilarang oleh jumbuh ulama seperti mazhab Hanafi, Maliki, dan Syafi'i yang berpandangan jual beli *urbun* adalah tidak sah karena terdapat hadis yang melarang jual beli seperti ini yang memakan harta orang lain dengan jalan yang batil dan adanya unsur *gharar*. Ia dilarang karena adanya penetapan dari penjual yang mereka tidak akan memulangkan uang yang telah diberikan oleh pembeli kembali kepada mereka sekiranya kontrak tidak diteruskan. Selain itu, mazhab Hanbali berpendapat lain dari mazhab-mazhab lain yaitu mengharuskan jual beli seperti ini tetapi perlu untuk ditetapkan batasan terhadap jangka waktu pembelian bagi mengelakkan kerugian yang perlu ditanggung oleh penjual.

Selain mazhab Hanbali yang mengharus jual beli *urbun* ini, menurut Wahbah al-Zuhaili jual beli *urbun* adalah diharuskan karena dengan uruf yang memerlukan suatu akad yang sesuai dengan perkembangan perekonomian pada saat ini. Majma' al-Fiqh al-Islamy juga antara yang membolehkan jual beli *urbun*. Jual beli *urbun* merupakan suatu transaksi yang diperlukan kepada masyarakat pada saat ini. Antara syarat-syarat yang harus dipenuhi dalam jual beli ini adalah barang yang diperjualbelikan itu harus jelas, menetapkan tempoh waktu yang jelas terhadap menyempurnakan jual beli diantara penjual dan pembeli, uang pendahuluan sebagai tanda kesepakatan untuk melakukan

transaksi dan pada saat pihak pembeli ingin membatalkan transaksi uang pendahuluan itu akan menjadi milik penjual.¹⁰⁸

Jual beli *urbun* adalah jual beli yang menyerupai kontrak *option* dalam derivatif konvensional. Persamaan yang dilihat diantara jual beli *urbun* dan kontrak *option* ini adalah dari aspek pembayaran uang pendahuluan yang dikenakan pada kontrak. Yang mana dalam kontrak *option* ada bayaran premi diawal akad dan bayaran premi yang dilakukan diawal itu memberikan pilihan bagi pembeli untuk membuat pilihan sama ada mahu meneruskan atau membatalkan transaksi yang dilakukan. Jika pembeli ingin membatalkan kontrak uang yang telah diberikan akan menjadi hak milik penjual. Hal ini juga sama yang dijalankan dalam jual beli *urbun*, yang membedakannya adalah dalam jual beli *urbun* uang pendahuluan tersebut sebagian dari harga barang yang diperjualbelikan sedangkan dalam kontrak *option* premi yang dibayarkan itu bukan diambil dari sebagian harga barang. Sepertimana manfaat yang didapatkan dari kontrak *option* ia juga sama bisa didapatkan dengan melakukan jual beli *urbun* dengan adanya pilihan yang diberikan untuk meneruskan atau membatalkan transaksi yang dilakukan dengan hanya menanggung kerugian sebesar uang pendahuluan atau premi yang dibayarkan dan penjual mendapatkan uang tersebut sebagai kerugian yang perlu ditanggung dari pembatalan.¹⁰⁹

c. *Khiyar Syarat*

Khiyar adalah mencari suatu yang baik dari dua hal antara mahu meneruskan atau membatalkan suatu akad yang sedang dijalankan. Dengan *khiyar* para pihak dalam kontrak mempunyai pilihan atau mendapatkan yang terbaik dari pilihan yang ada. *Khiyar* itu pilihan yang dibuat bagi dua pihak yaitu pembeli dan penjual selagi manan dua pihak ini masih dalam urusan jual beli. Kepentingan dengan adanya *khiyar* diantara para pihak adalah untuk

¹⁰⁸ Jual Beli *Urbun*. Diakses melalui <https://www.muftiwp.gov.my/en/artikel/al-kafi-li-al-fatawi/1328-al-kafi-424-hukum-jual-beli-secara-urbun-deposit> , tanggal 14 Juni 2021.

¹⁰⁹ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 132-133.

kemaslahatan bagi para pihak untuk saling rela dalam melakukan transaksi tidak ada keterpaksaan dari kedua belah pihak dan untuk menghindari suatu yang dapat menyebabkan terjadinya kerugian. *Khiyar* dibagi kepada tiga jenis yaitu *khiyar majlis*, *khiyar aib*, dan *khiyar syarat*. Antara tiga jenis *khiyar* tersebut, *khiyar syarat* adalah *khiyar* yang dapat digunakan dalam kontrak derivatif ini.

Khiyar syarat merupakan pilihan yang telah ditetapkan dalam kontrak yang dijalankan oleh para pihak. Ia memberikan hak kepada salah satu atau bagi kedua-dua pihak untuk meneruskan atau membatalkan kontrak. Terhadap pilihan yang diberi tersebut, diberikan tempoh masa untuk membuat keputusan dengan membuat penilaian dari kontrak yang dilakukan sama ada dari segi kos atau keuntungan yang bakal didapatkan dari kontrak. Dengan pilihan ini memberikan juga peluang bagi para pihak untuk tidak terburu-buru dalam membuat keputusan dan menilai dengan baik dari kontrak yang ingin dilakukan.¹¹⁰ *Khiyar syarat* berlaku sebelum adanya penerimaan harga atau barang dan *khiyar* ini tidak berlaku lagi apabila sudah ada penerimaan salah satu dari harga atau barang. Transaksi *khiyar* ini hampir sama dengan mekanisme dalam kontrak *option*. Jual beli dengan *khiyar* ini objek akadnya yaitu barang yang diperjualbelikan itu jelas dari segi keberadaan dan kepemilikannya manakala kontrak *option* objek yang diperjualbelikan terkait dengan kontraknya dan barangnya juga belum jelas kepemilikan dan keberadaannya. Dari pemilihan untuk meneruskan atau membatalkan disaat kontrak yang dilakukan belum menerima harga atau barang, *khiyar syarat* hampir sama dengan kontrak *option*.¹¹¹

d. Prinsip *Wa'ad*

Prinsip *wa'ad* secara bahasa adalah janji. Manakala dari segi istilah *wa'ad* adalah pernyataan seseorang terhadap sesuatu hal yang akan dilakukan

¹¹⁰ Hasri Hasrun, Shofian Hj Ahmad, & Ruzian Markom, Keberadaan Elemen *Khiyar* (Pilihan) Dalam Jualan Barangan: Satu Kajian Awal. Diakses melalui <https://smk.ukm.my/erep/fail3.cfm?komp=TPP201512>, tanggal 14 Juni 2021.

¹¹¹ Mohamad Toha, "Derivatif Versus Ekonomi Syariah", Indonesian Interdisciplinary Journal Of Sharia Economics (IJSE), Vol. 1, No. 1, Juli 2019, hlm. 99-100.

pada masa akan datang yang hanya mengikat bagi satu pihak sahaja. Dengan prinsip *wa'ad* ini membantu untuk menghindari dari adanya unsur *gharar* atau riba dalam transaksi yang dilakukan. Jadi dengan adanya pengaplikasian prinsip *wa'ad* sebagai asas dalam kontrak dapat membantu untuk menghindari adanya isu kemungkinan terjadi diantara para pihak dalam kontrak. Untuk menggunakan prinsip *wa'ad* ini ia tidak bisa digunakan sendiri dan ia digunakan dengan mengabungkan prinsip ini dengan akad-akad lain untuk menyempurnakan pembentukan suatu kontrak. Bagi orang yang memberikan janji, apabila janji tersebut ia jalankan ia merupakan suatu bentuk etika yang baik karena didasarkan pada kontrak *tabarru'*. Terhadap prinsip *wa'ad* ini diatur oleh DSN-MUI yaitu Fatwa DSN-MUI Nomor: 85/DSN-MUI/XII/2012 tentang Janji (Wa'ad) dalam Transaksi Keuangan dan Bisnis Syariah yang mana dalam fatwa tersebut dinyatakan *wa'ad* dalam transaksi keuangan dan bisnis syariah diwajibkan untuk dipenuhi oleh *wa'id* dengan mengikuti ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan.¹¹²

Wa'ad akan digunakan pada awal akad sesuai dengan transaksi yang ingin dilakukan oleh pihak yang memberikan *wa'ad* dan kemudian transaksi yang sebenar akan dilangsungkan pada saat tempoh waktu kontrak matang. Dengan *wa'ad* yang dilakukan diawal akad membantu untuk mengurus risiko terhadap turun naik harga bagi aset pendasar mata uang atau lainnya pada saat kontrak sudah sampai tempoh matang. Misalannya, di awal kontrak dibuat *wa'ad* untuk menukar mata uang asing dengan harga yang sudah diperjanjikan di awal akad dan pada saat kontrak sudah pada tempoh matang sama ada nilai mata uang ketika itu naik atau turun, tetap akan ditukarkan dengan nilai yang telah ditetapkan diawal. Dengan itu dapat melindungi nilai dari terjadinya penurunan atau kenaikan nilai mata uang sepanjang proses kontrak untuk sampai pada tempoh matang kontrak dilaksanakan. Dan apabila pihak yang memberikan

¹¹² Panji Adam Agus Putra, "Konsep Wa'ad Dan Implementasinya Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia", Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah, Vol. 2, Juli 2018, hlm. 225-227.

memungkiri *wa'ad* yang telah diberikan maka pihak yang menerima *wa'ad* boleh menuntut pembayaran kos ganti rugi yang perlu ditanggung dari kemungkinan yang dibuat dari pihak tersebut.

Untuk melakukan lindung nilai, antara akad yang digunakan dengan prinsip *wa'ad* adalah murabahah. Murabahah adalah jual beli yang dilakukan dengan adanya kesepakatan terhadap harga barang dan keuntungannya yang diketahui dengan jelas oleh masing-masing pihak dalam kontrak. Para pihak melakukan kesepakatan dengan *wa'ad* diawal akad dan pada saat kontrak akan dilaksanakan ketika sudah capai tempoh matang kontrak baru akan berlaku transaksi murabahah diantara para pihak yang terlibat. Selain murabahah, prinsip *wa'ad* juga digunakan untuk *bai' al-sharf* dalam melakukan lindung nilai pada turun atau naik nilai mata uang. *Bai' al-sharf* adalah jual beli mata uang sama ada antara mata uang sejenis ataupun mata uang yang berlainan jenis. Kontrak derivatif konvensional yang digunakan untuk transaksi yang melibatkan aset pendasar mata uang asing adalah bertentangan dengan syariah karena pada prinsip *bai' al-sharf* dalam fiqh muamalah jual beli terkait mata uang asing harus dilakukan penukaran mata uang pada saat ini langsung (*spot*), tidak boleh ada penangguhan dalam melakukan pertukaran mata uang. Oleh itu, lebih baik menggunakan prinsip *wa'ad* pada awal akad yang juga bisa membantu untuk mengunci harga dan kemudian mengaplikasikan *bai' al-sharf* pada saat kontrak yang dilakukan sudah mencapai tempoh matang.¹¹³

Penggunaan prinsip *wa'ad* yang digunakan ini bukan hanya diaplikasikan di Indonesia seperti mana yang diterapkan dalam akad-akad yang dapat digunakan untuk melakukan lindung nilai yang berbasis syariah dalam fatwa DSN-MUI seperti akad *tahawuth murakkab*, *tahawuth basith*, *tahawuth al-sil'ah suq*. Prinsip *wa'ad* ini juga digunakan di Malaysia dalam melakukan lindung nilai syariah dengan kontrak yang dikenal sebagai *Islamic FX Swap*, *Islamic FX Forward*, dan *Islamic Cross Currency Swap (ICCS)*.

¹¹³ Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam ...*, hlm. 89-95.

D. Ketentuan dan Pertimbangan Fatwa DSN-MUI tentang perlindungan nilai (*hedging*) berbasis syariah.

Setiap umat Islam diperintahkan untuk menjalankan kehidupan bersesuaian dengan ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan dalam Islam termasuklah dalam bermuamalah. Dengan perkembangan perekonomian saat ini, kegiatan muamalah juga tidak ketinggalan untuk turut berkembang sesuai dengan perkembangan zaman sehingga adanya instrumen-instrumen yang baru dalam perekonomian yang dapat digunakan bersesuaian dengan kebutuhan yang diperlukan pada saat ini. Diantaranya adalah adanya instrumen lindung nilai (*hedging*) yang merupakan sebuah instrumen yang dapat digunakan untuk mengurus atau meminimumkan risiko dari suatu ketidakpastian yang terjadi dalam kegiatan bisnis. *Hedging* ini suatu instrumen dari konvensional yang digunakan melalui derivatif yang mana ia adalah suatu instrumen yang mempunyai unsur-unsur yang dilarang dan bertentangan dengan syariah. Walaupun lindung nilai merupakan suatu instrumen yang diperlukan dalam kegiatan bisnis akan tetapi harus diperhatikan juga mekanisme yang dijalankan agar bersesuaian dengan syariah. Mekanisme untuk tercapainya tujuan lindung nilai harus disempurnakan agar bisa mengarah kepada aktivitas ekonomi yang lebih adil.

Setiap permasalahan dalam perekonomian adanya peranan Dewan Syariah Nasional (DSN) yang merupakan salah satu lembaga yang dibentuk oleh Majelis Ulama Indonesia (MUI) untuk menangani permasalahan yang berhubungan dengan aktivitas lembaga keuangan syariah. Fungsi Dewan Syariah Nasional (DSN) adalah menjalankan tugas-tugas Majelis Ulama Indonesia (MUI) untuk mendorong dan memajukan ekonomi yang berlandaskan syariah. Lembaga ini juga bertugas untuk menggali, mengkaji dan merumuskan nilai dan prinsip hukum Islam untuk dijadikan pedoman dalam kegiatan transaksi di lembaga-lembaga keuangan syariah, serta mengawasi pelaksanaan dan implementasinya. Pedoman yang dibentuk ini kemudian akan dituangkan dalam bentuk fatwa. Fatwa adalah jawaban terkait suatu kejadian atau peristiwa

(memberikan jawaban yang tegas terhadap segala peristiwa yang terjadi dalam masyarakat). Dalam syara' fatwa adalah yang menerangkan hukum syara dalam suatu persoalan sebagai jawaban dari suatu pertanyaan, sama ada si penanya itu jelas identitasnya atau tidak, baik perseorangan maupun kolektif. Fatwa mempunyai kedudukan penting dalam agama Islam. Fatwa atau ketetapan ulama dipandang menjadi salah satu alternatif yang bias memecahkan kebekuan dalam perkembangan hukum Islam.¹¹⁴

Dari segi kekuatan hukum, fatwa ini bersifat mengikat bagi seluruh lembaga keuangan yang menerapkan prinsip syariah sebagai landasan dan standar dalam operasionalnya. Pembentukan Dewan Syariah Nasional merupakan suatu langkah efisien dan koordinasi para ulama dalam menanggapi isu-isu yang berhubungan dengan masalah ekonomi atau keuangan. Berbagai masalah atau kasus yang memerlukan fatwa akan dibahas dan diteliti bersama agar memperoleh kesamaan dalam menanganinya dari masing-masing Dewan Pengawas Syariah (DPS) yang ada di lembaga keuangan masing-masing. Dewan Syariah Nasional (DSN) juga dapat berfungsi untuk mendorong penerapan ajaran Islam dalam kehidupan ekonomi. Oleh karena itu, Dewan Syariah Nasional berperan dalam menangani perkembangan masyarakat Indonesia yang dinamis dalam bidang ekonomi dan keuangan.

Pada tahun 2015 DSN-MUI telah mengeluarkan fatwa terkait lindung nilai (*hedging*) yaitu Fatwa Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015 Transaksi Lindung Nilai Syariah (*al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging*) atas Nilai Tukar. Dengan fatwa ini merupakan pedoman yang dapat digunakan oleh masyarakat dalam melakukan lindung nilai yang berdasarkan prinsip syariah. Selain dari fatwa DSN-MUI, lindung nilai syariah juga terdapat dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) No.18/2/PBI/2016 Tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah. Pertimbangan DSN-MUI mengeluarkan fatwa

¹¹⁴ Yusuf Qardhawi, *Fatwa Antara Ketelitian & Kecerobohan*, (Jakarta: Gema Insani Press, 1997), hlm. 5.

terkait lindung nilai ini adalah karena perlunya suatu instrumen yang dapat digunakan untuk menjaga atau mengurangi risiko dari ketidakpastian yang akan terjadi pada masa akan datang terhadap pergerakan nilai tukar sehingga dengan alternatif *hedging* (lindung nilai) dapat membantu untuk mengatasi risiko yang terjadi dalam pertukaran mata uang yang dilakukan.¹¹⁵

Selain itu, juga dilihat lindung nilai merupakan suatu instrumen yang dibutuhkan dalam kegiatan ekonomi sebagai alat pengurusan risiko dan dengan adanya fatwa ini juga dapat mendukung perkembangan industri syariah karena regulasi terkait lindung nilai syariah belum tersedia sebelumnya dan regulasinya hanya terdapat pada lindung nilai yang dilakukan dalam konvensional. Hal ini juga dilihat dengan perkembangan perekonomian pada saat ini yang mana transaksi yang dilakukan dalam kegiatan bisnis atau keuangan itu melibatkan pertukaran mata uang dan dari pertukaran yang dilakukan pastinya ada risiko perubahan nilai tukar yang perlu dihadapi sehingga peran lindung nilai sangat penting untuk mengatasi hal tersebut.

Sebelum adanya konsep *hedging* syariah, *hedging* telah diimplementasikan terlebih dahulu oleh konvensional dalam bentuk transaksi derivatif seperti *forward*, *option*, *future* dan *swap*. Namun, dalam praktiknya adanya unsur-unsur yang bertentangan dengan syariah dan menimbulkan isu dari para sarjana kontemporer terhadap transaksi derivatif tersebut dan memerlukan *hedging* syariah yang dapat digunakan bersesuaian dengan prinsip syariah berdasarkan Fatwa NO: 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Lindung Nilai Syariah. Menurut Fatwa Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015, lindung nilai syariah adalah suatu cara atau teknik lindung nilai atas nilai tukar berdasarkan prinsip syariah yang bertujuan untuk lindung nilai atas nilai tukar dalam mengurangi risiko yang

¹¹⁵ Fatwa DSN-MUI No 96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging) Atas Nilai Tukar.

timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi nilai tukar.

Dalam menetapkan suatu fatwa terdapat lapan metode yang digunakan seperti yang sudah ditetapkan dalam Peraturan Organisasi MUI tentang Pedoman Penetapan Fatwa Mui. Antara lapan metode yang perlu dilalui untuk menetapkan suatu fatwa adalah:

1. Sebelum fatwa ditetapkan, MUI melakukan kajian komprehensif terlebih dahulu guna memperoleh deskripsi utuh tentang masalah yang sedang dihadapi. Tahap ini disebut dengan tashawwur al-masalah. Selain itu, pihak MUI juga akan melakukan rumusan masalah dan juga melihat dampak sosial keagamaan yang ditimbulkan dan titik kritis dari berbagai aspek hukum (norma syariah) yang berkaitan dengan masalah tersebut.
2. Menelusuri dan menelaah kembali pandangan fuqaha (ahli fikih) mujtahid masa lalu, pendapat para imam mazhab dan ulama, mengkaji atas fatwa terkait, dan mencari pandangan para ahli fikih terkait masalah yang akan difatwakan.
3. Menugaskan anggota komisi fatwa atau ahli yang memiliki kompetensi dibidang masalah yang akan difatwakan untuk membuat makalah atau analisis. Jika yang dibahas sangat penting, pembahas bisa melibatkan beberapa komisi lain.
4. Jika telah jelas hukum dan dalil-dalilnya (ma'lum min al din bi al-dlarurah), maka komisi fatwa akan menetapkan fatwa dengan menyampaikan hukum sebagaimana apa adanya.
5. Mendiskusikan dan mencari titik temu jika ternyata ada perbedaan pendapat (masail khilafiyah) di kalangan ulama mazhab, maka:
 - a. Penetapan fatwa didasarkan pada hasil usaha pencapaian titik temu di antara pendapat-pendapat yang dikemukakan melalui metode al-jam'u wa al-taufiq

- b. Jika tidak tercapai titik temu diantara pendapat-pendapat tersebut, penetapan fatwa didasarkan pada hasil tarjih melalui metode muqaranah (perbandingan) dengan menggunakan kaidah-kaidah ushul fiqih muqaran
6. Penetapan fatwa terhadap masalah yang tidak ditemukan pendapat hukum di kalangan mazhab atau ulama, akan didasarkan pada ijtihad kolektif melalui metode bayani dan ta'lili serta metode penetapan hukum (manhaj) yang dipedomani oleh para ulama madzhab.
 7. Dalam masalah yang sedang dibahas dalam rapat dan terdapat perbedaan di kalangan Anggota Komisi dan titik temu tidak dapat dicapai maka penetapan fatwa disampaikan tentang adanya perbedaan pendapat tersebut disertai dengan penjelasan argumen masing-masing, disertai penjelasan dalam hal pengamalan sebaiknya mengambil yang paling hati-hati (ihtiyath) serta sebisa mungkin untuk keluar dari perbedaan pendapat (al-khuruuj min al-khilaf).
 8. Penetapan fatwa harus sentiasa memperhatikan otoritas pengaturan hukum oleh syari'at serta mempertimbangkan kemaslahatan umum dan tujuan penetapan hukum yaitu maqashid al-syariah.¹¹⁶

Penetapan terhadap fatwa tentang lindung nilai syariah juga didasarkan dari ayat-ayat Al-Qur'an dan hadis yang dijadikan sebagai landasan hukum dalam mengeluarkan fatwa tentang lindung nilai syariah yaitu, antaranya adalah:

- a. Firman Allah SWT:

QS. Al-Nisa':

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِنْكُمْ ۖ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۚ — ٢٩

¹¹⁶ Metode Penetapan Fatwa Oleh MUI diakse melalui <https://www.hukumonline.com/berita/baca/lt5895d234d1736/simak-yuk--8-tahap-proses-penetapan-fatwa-di-mui>, tanggal 3 Juli 2021.

Artinya: Wahai orang-orang yang beriman! Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh, Allah Maha Penyayang kepadamu. (QS.Al-Nisa': 29)

b. Hadis

1. Hadis Nabi riwayat Ibnu Majah dari 'Ubadah bin Shamit, riwayat Ahmad dari Ibnu 'Abbas, dan riwayat Imam Malik dari Yahya:

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَضَى أَنْ لَا ضَرَرَ وَلَا ضِرَارَ.

Artinya: “Rasulullah SAW menetapkan: “Tidak boleh membahayakan / merugikan orang lain dan tidak boleh (pula) membalas bahaya (kerugian yang ditimbulkan oleh orang lain) dengan bahaya (perbuatan yang merugikannya)”.

2. Hadis riwayat al-Hakim:

قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَآلِهِ وَسَلَّمَ لِرَجُلٍ وَهُوَ يَعِظُهُ: اغْتَنِمْ حَمْسًا قَبْلَ حَمْسٍ : شَبَابِكَ قَبْلَ هَرَمِكَ، وَصِحَّتِكَ قَبْلَ سَقَمِكَ، وَغِنَاءِكَ قَبْلَ فُقْرِكَ، وَفَرَاغِكَ قَبْلَ شُغْلِكَ، وَحَيَاتِكَ قَبْلَ مَوْتِكَ (هَذَا حَدِيثٌ صَحِيحٌ عَلَى شَرْطِ الشَّيْخَيْنِ وَمَمَّ يُخْرِجَاهُ)

Artinya: “Rasulullah SAW bersabda kepada seseorang dalam rangka menasihati; “Ambillah kesempatan dalam lima kondisi sebelum datang kondisi lainnya: mudamu sebelum tuamu, sehatmu sebelum sakitmu, kayamu sebelum miskinmu, waktu luangmu sebelum sibukmu, dan hidupmu sebelum matimu.” (HR. al-Hakim, ia berkata: “Hadis ini adalah hadis shahih berdasarkan syarat-syarat Imam al-Bukhari dan Imam Muslim, namun keduanya tidak meriwayatkannya”.)

c. Kaidah Fikih

الصَّرْرُ يُدْفَعُ بِقَدْرِ الْإِمْكَانِ.

Artinya: Bahaya (dharar) dicegah sebisa mungkin.

أَيْنَمَا وُجِدَتِ الْمَصْلَحَةُ فَتَمَّ حُكْمُ اللَّهِ.

Artinya: Dimana terdapat kemaslahatan, disana terdapat hukum Allah.

d. Pendapat Ulama

وَقَالَ ابْنُ حَزْمٍ : وَالتَّوَاعُدُ فِي بَيْعِ الذَّهَبِ بِالذَّهَبِ أَوْ بِالْفِضَّةِ وَفِي بَيْعِ الْفِضَّةِ بِالْفِضَّةِ وَفِي

سَائِرِ الْأَصْنَافِ الْأَرْبَعَةِ بَعْضُهَا بِبَعْضٍ جَائِزٌ تَبَايَعًا بَعْدَ ذَلِكَ أَوْ لَمْ يَتَبَايَعَا لِأَنَّ التَّوَاعُدَ

لَيْسَ بَيْعًا. (المحلى بالأثار، ٤٦٥/٧٦-٤٦٦)

Artinya: “Imam Ibnu Hazm berkata: “Muwa’adah untuk bertransaksi jual beli emas dengan emas, jual beli emas dengan perak, jual beli perak dengan perak, dan jual beli antara keempat barang-barang ribawi lainnya hukumnya boleh, baik setelah itu mereka melakukan transaksi jual beli atau tidak, karena muwa’adah bukan jual beli.”¹¹⁷

Berdasarkan fatwa ini lindung nilai syariah (al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging) atas Nilai Tukar ditetapkan ketentuan hukum dengan berdasarkan untuk kebutuhan nyata (al-hajah al-massah) dengan syarat mengikuti ketentuan dari segi akad dan mekanisme yang telah ditetapkan dalam fatwa DSN-MUI Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015 untuk dapat mengaplikasikan lindung nilai berdasarkan prinsip syariah. Antara akad dan mekanisme yang ditetapkan dalam fatwa adalah:

¹¹⁷ Fatwa DSN-MUI No 96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging) Atas Nilai Tukar .

- a. *Aqd al-Tahawwuth al-Basith* (Transaksi Lindung Nilai Sederhana) adalah sebuah transaksi lindung nilai dengan skema *forward agreement* yang diikuti dengan transaksi *spot* pada saat jatuh tempo serta penyelesaiannya yang dilakukan berupa serah terima mata uang. Dalam menjalankan akad ini sudah ada mekanisme yang telah ditetapkan dalam fatwa yaitu para pihak akan melakukan perjanjian (*muwa'adah*), baik secara tertulis atau tidak tertulis, untuk melakukan satu kali transaksi langsung pada saat itu (*spot*) atau lebih pada masa yang akan datang dengan kesepakatan terkait mata uang yang diperjualbelikan, jumlah nominal, nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan waktu pelaksanaan. Dan pada waktu pelaksanaan akad para pihak melakukan transaksi *spot* (ijab qabul) dengan harga yang telah disepakati diawal dan diikuti dengan serah terima mata uang yang diperjualbelikan.
- b. *Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab* (Transaksi Lindung Nilai Kompleks) adalah transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi *spot* dan *forward agreement* yang diikuti dengan transaksi *spot* pada saat jatuh tempo dan penyelesaiannya berupa serah terima mata uang. Dalam *Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab* mekanisme yang dijalankan adalah dengan para pihak melakukan transaksi *spot* dan kemudian saling berjanji (*muwa'adah*) diantara para pihak untuk melakukan satu kali transaksi *spot* atau lebih pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan terkait mata uang yang diperjualbelikan, jumlah nominal, nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan waktu pelaksanaan. Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi *spot* (ijab qabul) dengan harga yang telah disepakati diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan diantara para pihak.
- c. *Aqd al-Tahawwuthfi Suq al-Sil'ah* (Transaksi Lindung Nilai melalui Bursa Komoditi Syariah) adalah transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi jual beli komoditi dalam mata uang rupiah

yang diikuti dengan jual beli komoditi dalam mata uang asing dan penyelesaiannya berupa serah terima mata uang pada saat jatuh tempo. Bagi *Aqd al-Tahawwuthfi Suq al-Sil'ah* mempunyai mekanisme yang berbeda dari dua akad yang sebelumnya karena melibatkan dua transaksi, yaitu:

Transaksi Pertama:

- a. Bagi pihak konsumen komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing perlu untuk melakukan pemesanan *sil'ah* dan berjanji (*wa'ad*) untuk membeli *sil'ah* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada peserta komersial dalam mata uang yang diserahkan.
- b. Berdasarkan pemesanan sebagaimana dimaksud pada angka (a) diatas, peserta komersial membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah peserta pedagang komoditi dalam mata uang yang diserahkan.
- c. Peserta komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan oleh Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi.
- d. Konsumen komoditi membeli *sil'ah* dari peserta komersial dengan akad jual beli *murabahah* dalam mata uang yang diserahkan, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh berseuaian dengan kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan.
- e. Konsumen komoditi menjual *sil'ah* secara tunai kepada peserta pedagang komoditi dalam mata uang yang diserahkan.

Transaksi Kedua:

- a. Konsumen komoditi (LKS atau Nasabah) memberikan kuasa (akad *wakalah*) kepada peserta komersial untuk membeli *sil'ah* secara tunai dalam mata uang yang diserahkan.
- b. Berdasarkan akad *wakalah* diatas, peserta komersial mewakili

konsumen komoditi untuk membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah peserta pedagang komoditi dalam mata uang yang telah diserahkan.

- c. Konsumen komoditi menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi.
- d. Peserta komersial membeli *sil'ah* dari konsumen komoditi dengan akad jual beli murabahah dalam mata uang yang diterima, dan pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai dengan kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan.
- e. Peserta komersial menjual *sil'ah* secara tunai kepada peserta pedagang komoditi dalam mata uang yang diserahkan.
- f. Konsumen komoditi menerima mata uang yang diterima dari peserta komersial dalam rangka menunaikan kewajibannya kepada pihak lain dan menyerahkan mata uang yang diserahkan kepada peserta komersial.¹¹⁸

Dalam fatwa tentang lindung nilai syariah ini juga tidak terlepas untuk menetapkan batasan dan ketentuan untuk menjalankan lindung nilai syariah yaitu, seperti berikut:

1. Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar tidak boleh dilakukan untuk tujuan yang bersifat spekulatif.
2. Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar hanya boleh dilakukan apabila terdapat kebutuhan nyata untuk mengurangi risiko nilai tukar pada masa yang akan datang terhadap mata uang asing yang tidak dapat dihindarkan
3. Hak pelaksanaan muwa'adah dalam mekanisme lindung nilai tidak

¹¹⁸ Fatwa DSN-MUI No 96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging) Atas Nilai Tukar.

boleh diperjualbelikan.

4. Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar hanya dapat dilakukan untuk mengurangi risiko yang terjadi pada paparan (*exposure*) risiko yang dihadapi, kewajiban atau tagihan dalam mata uang asing yang timbul dari kegiatan yang bersesuaian dengan prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku berupa perdagangan barang dan jasa di dalam dan luar negeri, dan investasi berupa *direct investment*, pinjaman, modal dan investasi lainnya.
5. Pelaku transaksi Lindung Nilai syariah atas Nilai Tukar adalah Lembaga Keuangan Syariah (LKS), Lembaga Keuangan Konvensional (LKK) hanya sebagai penerima lindung nilai dari LKS, Bank Indonesia, Lembaga bisnis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan pihak lainnya yang kegiatannya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
6. Nilai tukar atau perhitungan nilai tukar harus disepakati pada saat saling berjanji (*muwa'adah*) dilakukan.

BAB EMPAT PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah penulis uraikan pada bab-bab sebelumnya dalam skripsi ini, maka dalam bab terakhir ini penulis dapat membuat beberapa kesimpulan yang mungkin dapat menjadi renungan dan pembelajaran dalam pembahasan mengenai “Analisis Penerapan Perlindungan Nilai (*Hedging*) Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi Syariah”, adalah sebagai berikut:

1. Mekanisme yang dijalankan untuk lindung nilai dalam derivatif adalah dengan kesepakatan yang dilakukan diawal akan tetapi pelaksanaan kontrak akan dilakukan pada masa akan datang dan mengunci harga yang berlaku pada saat itu. Para pihak melakukan lindung nilai adalah untuk berlindung dari kenaikan atau penurunan harga yang tidak menentu sehingga kerugian yang perlu ditanggung dapat dikurangkan dan dikendalikan. Dan para pihak yang melakukan transaksi mempunyai pilihan selama kontrak masih berjalan untuk meneruskan atau membatalkan kontrak bagi para pihak yang melakukan lindung nilai yang hanya bertujuan untuk mendapatkan keuntungan. Lindung nilai yang digunakan melalui derivatif dengan menggunakan kontrak-kontrak yang terdapat dalam derivatif yaitu *forward*, *future*, *option*, dan *swap*. Penggunaan kontrak-kontrak tersebut digunakan oleh pengusaha sesuai dengan kebutuhan lindung nilai yang ingin dilakukan.
2. Penggunaan lindung nilai untuk mengendalikan dan mengurangi risiko adalah suatu instrumen yang diharuskan dalam syariah walaupun tidak ditemukan langsung dalam Al-Qur'an dan Hadis terkait lindung nilai. Namun, dari tujuan utama kegunaan lindung nilai adalah untuk mengurus risiko menjadikan ia sebuah transaksi yang bersesuaian dengan

prinsip syariah karena dari tujuan lindung nilai itu memenuhi salah satu matlamat dalam maqasid syariah yang diperintahkan dalam melakukan penjagaan terhadap harta. Walaupun lindung nilai dalam Islam merupakan sebuah transaksi yang diharuskan akan tetapi lindung nilai yang diaplikasikan melalui transaksi derivatif dengan menggunakan kontrak *forward*, *future*, *option*, dan swap adalah bertentangan dengan prinsip syariah karena terdapat unsur gharar, maisir, riba, dan spekulasi dalam mekanisme yang dijalankan dalam transaksi derivatif sehingga tujuan lindung nilai yang dilakukan melalui derivatif tidak tercapai. Dengan adanya unsur-unsur yang dilarang dalam prinsip syariah lindung nilai yang dilakukan bukan untuk tujuan mengurus risiko akan tetapi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan semata-mata.

3. Dari transaksi derivatif yang digunakan untuk lindung nilai mempunyai unsur yang bertentangan dengan syariah dapat digantikan dengan penerapan akad dan konsep yang terdapat dalam muamalah Islam terhadap akad-akad yang menyerupai dengan kontrak-kontrak derivatif dan penggunaan akad dalam muamalah lebih baik karena bersesuaian dengan prinsip syariah dan tidak ada unsur-unsur yang dilarang. Penggantian ini dilakukan antara kontrak *forward/future* dengan bai' salam dan istisna', kontrak *option* dengan bai' al-urbun dan khiyar syarat, dan penerapan prinsip wa'ad dalam bai' al-sharf dan murabahah terhadap jual beli mata uang yang dilakukan dalam swap sama untuk aset pendasar mata uang itu sendiri atau harga komoditi yang diperjualbelikan. Penerapan muamalah ini dilihat dari segi kemiripan mekanisme yang dijalankan oleh masing-masing kontrak namun tetap ada perbedaan dari kontrak-kontrak tersebut dan mempunyai kekurangannya.

B. Saran

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu referensi dan sebagai bahan perbandingan terhadap penyusunan skripsi terkait permasalahan lindung nilai (*hedging*). Dan dapat mengembangkan lagi dengan penelitian yang lebih luas.
2. Dengan adanya skripsi ini dapat menambahkan pengetahuan kepada masyarakat tentang penggunaan lindung nilai (*hedging*) dan mekanisme yang dijalankan dalam transaksi derivatif yang digunakan untuk lindung nilai (*hedging*).
3. Diharapkan penulisan karya ilmiah ini dapat dikembangkan lagi oleh mahasiswa untuk menilai sejauh manakah penggunaan lindung nilai (*hedging*) yang berbasis syariah ini oleh perusahaan atau perbankan yang menjalankan kegiatan yang berdasarkan syariah.
4. Diharapkan dengan penelitian ini dapat menarik masyarakat untuk menggunakan instrumen lindung nilai dalam kegiatan bisnis atau investasi yang dilakukan bukan hanya untuk bisnis dan investasi yang berskala besar tetapi juga dipratikkan pada bisnis atau investasi yang berskala kecil dari pemahaman mekanisme lindung nilai yang dapat dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggito Albi, Johan Setiawan, *Metode Penelitian Kualitatif*, Jawa Barat: CV Jejak, 2018.
- Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2010.
- Agus Fajri Zam, Setiawan Budi Utomo & Iwan Kurniawan Hadiano, “Analisis Kesesuaian Instrumen Hedge Konvensional Terhadap Prinsip Syariah”, *Jurnal Media Riset Bisnis & Manajemen*, Vol. 8, No. 3, Desember 2008.
- Azlin Alisa Ahmad, *Lindung Nilai Islam Berasaskan Derivatif Menurut Syariah*, Selangor: Universiti Kebangsaan Malaysia, 2020.
- Dian Hamidah, *Tinjauan Hukum Islam Terhadap Mekanisme Instrumen Derivatif Sebagai Upaya Hedging Indeks Saham*, Muamalah, Fakultas Syariah, Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel, Surabaya, 2009.
- Darmawan, *Manajemen Keunagan Internasional*, Yogyakarta: Falkutas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, 2018
- Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif Dan Masalah Regulasi Ekonomi Di Indonesia*, Jakarta : PT Elex Media Komputindo, 2008.
- Dimiyati, “Transaksi Derivatif Dalam Perspektif Ekonomi Syariah” *Jurnal Irtifaq*, Jombang: Universitas Hasyim Asy’ari (Unhasy) Vol. 2, No. 1. 2015.
- Definisi Manajemen Risiko. Diakses melalui <https://bbs.binus.ac.id/business-creation/2020/04/definisi-manajemen-risiko/>, tanggal 15 Maret 2021.
- Ekayana Sangkasari Paranita, *Hedging Berbasis Valuta Asing (Studi Kasus Pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2020.
- Fachmi Basyaib, *Manajemen Risiko*, Jakarta: PT Gramedia Widiasarana, 2007.
- Fasiha Kamal, ”Manajemen Risiko dan Risiko Dalam Islam” *Jurnal Muamalah* Vol. IV, No. 2, Agustus, 2014.
- Fatwa DSN-MUI No 96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (al-Tahawwuth al-Islami/Islamic Hedging) Atas Nilai Tukar.

- Pardjo Yap, *Panduan Praktis Manajemen Risiko Perusahaan*, Jakarta: Growing Publishing, 2017.
- Farhana & Ratih Puspitasari, “Analisis Lindung Nilai Dengan Menggunakan Swap Dan Forward Untuk Mengurangi Risiko Transaction Exposure”, *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, Vol. 5, No. 1, April 2017.
- Hailani Muji Tahir dkk, “Pemakaian Instrumen: Manfaat Kepada Lindung Nilai atau Spekulasi?”. *Jurnal Muamalat* , Putrajaya: Jabatan Kemajuan Islam Malaysia (JAKIM) Bil. 4, 2011.
- Husni, “Hedging Dan Perkembangannya”. *Jurnal JESkape*, Lhokseumawe: IAIN, Vol. 2, No. 1 Januar-Juni 2018.
- Hedger. Diakses melalui <http://bappebti.go.id/artikel/detail/2987>, tanggal 20 Februari 2021.
- Hiansa Siahaan, *Manajemen Risiko: Konsep, Kasus, dan Implementasi*, (Jakarta: PT Elea Media Komputindo, 2007.
- Hendri Hermawan Adinugraha, “Penerapan Kaidah al-Ghumn bi al-Ghurm Dalam Pembiayaan Musyarakah Pada Perbankan Syariah”, *Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8, No. 1, 2017.
- Hasri Hasrun, Shofian Hj Ahmad, & Ruzian Markom, Keberadaan Elemen Khiyar (Pilihan) Dalam Jalan Barangan: Satu Kajian Awal. Diakses melalui <https://smk.ukm.my/erep/fail3.cfm?komp=TPP201512>, tanggal 14 Juni 2021.
- Indra Siswanti dkk, *Manajemen Risiko Perusahaan*, Medan: Yayasan Kita Menulis, 2020.
- Jenis Lindung Nilai. Diakses melalui <https://www.finansialku.com/lindung-nilai-hedging/>, tanggal 6 March 2021.
- Jual Beli Urbun. Diakses melalui <https://www.muftiwp.gov.my/en/artikel/al-kafi-li-al-fatawi/1328-al-kafi-424-hukum-jual-beli-secara-urbun-deposit>, tanggal 14 Juni 2021.
- Kontrak Opsi (*Options*). Diakses melalui <https://www.dictio.id/t/apa-saja-jenis-instrumen-derivatif>, tanggal 18 Januari 2021.

Kurs mata uang asing USD 1 dalam Rupiah. Diakses melalui <https://id.exchange-rates.org/history/IDR/USD/T>, tanggal 10 Mei 2021.

Kanza Nabeela Puteri, “Analisis Syariah Compliance Terhadap Ketentuan PBI Nomor 18/2/PBI/2016 Tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah” (Jurnal Ilmiah), Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang, 2019.

Kaidah Fiqh Muamalah. Diakses melalui <https://almanhaj.or.id/4319-kaidah-ke-50-hukum-asal-muamalah-adalah-halal-kecuali-ada-dalil-yang-melarangnya-2.html>, tanggal 10 Mei 2021.

Latupono, Barzah, *Buku Ajar Hukum Islam*, Yogyakarta: Deepublish, 2017.

Lastuti Abu Bakar dan Tri Handayani, “Transaksi Lindung Nilai (*Hedging*) Dalam Praktik Perbankan dan Implikasinya Terhadap Perbaruan Hukum Kontrak Nasional”, *Jurnal Rechtidee*, Vol. 11, No. 1, Juni 2016.

Lisa Linawati Utomo, “Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 2, No. 1, Mei 2000.

Mardalis, *Metode Penelitian (Suatu Pendekatan Proposal)*, Jakarta: PT Bumi Aksara, 2004.

Manfaat Hedging. Diakses melalui http://bappebti.go.id/resources/docs/brochures_2015-02-03_16-05-21_Anlisis_Pasar_manfaat_hedging_dalam_PBK-RESIZED.pdf, tanggal 20 Februari 2021.

Mestika Zed, *Metode Penelitian Kepustakaan*, Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 2008.

Musdalifah Azis, Sri Mintarti, & Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*, Yogyakarta: Deepublish, 2015.

Mengenal Derivatif. Diakses melalui <https://www.infovesta.com/index/learning>, tanggal 15 Januari 2021.

Muhammad Sulaiman dan Aizuddinnur Zakaria, *Jejak Bisnis Rasul*, Jakarta: PT Mizan Publika, 2010.

- Mardani, *Hukum Sistem Ekonomi Islam*, (Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2017).
- Muhammad Yusof Hakimi Kanafiah dan Kamarul Azm Jasmi, “Prinsip Etika Islam Dalam Komoditi Kontrak Derivatif”, Akademi Tamadun Islam, Fakulti Sains dan Kemanusiaan, Unversiti Teknologi Malaysia.
- Mohamad Toha, “Derivatif Versus Ekonomi Syariah”, Indonesian Interdisciplinary Journal Of Sharia Economics (IJSE), Vol. 1, No. 1, Juli 2019.
- Metode Penetapan Fatwa Oleh MUI. Diakses melalui <https://www.hukumonline.com/berita/baca/lt5895d234d1736/simak-yuk--8-tahap-proses-penetapan-fatwa-di-mui>, tanggal 3 Juli 2021.
- Nadya Dina Arafah, *Analisis Penerapan Lindung Nilai Syariah (Islamic Hedging) Pada Bank Syariah Mandiri*, Fakultas Agama Islam, Universitas Muhammadiyah, Jakarta, 2018.
- Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta: Prenada Media Group, 2010.
- Nadhirah Nordin, *Gharar Dalam Kontrak Derivatif Komoditi*, Terengganu, Malaysia: UNISZA, 2014.
- Nadhirah Nordin dan Asmak Ab. Rahman, “Isu-Isu Syariah Dalam Kontrak Derivatif: Satu Sorotan Literatur”, Jurnal Syariah, Jil. 19, Bil. 2, 2011.
- Nadhirah Nordin, Rahimah Embong, & Wan Saifuddin, ”Kontrak Swap Komoditi: Satu Analisis Dari Perspektif Syariah”. Jurnal Islam dan Masyarakat Kontempori, Terengganu: Universiti Sultan Zainal Abidin (UNISZA) Bil. 8 Juni 2014.
- Nor Fahimah Mohd Razif, Noor Sakinah Samsulkamal & Shamsiah Mohammad, *Spekulasi Menurut Pemikiran Sarjana Ekonomi dan Sarjana Islam, Jabatan Fiqh dan Usul*, Akademi Pengajian Islam, Universiti Malaya, 2017.
- Pantas Lumban Batu, *Pasar derivatif*, Jakarta: PT Elex Media, 2014.
- Patrick Boyle dan Jesse McDougall, *Trading and Pricing Financial Derivatives*, Boston: Walter de Gruyter Inc, 2019.

Pasal 1 angka 2 Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 7/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif.

Pengertian Kontrak Derivatif. Diakses melalui <http://website.bappebti.go.id/id/edu/articles/detail/1035.html>, tanggal 14 Januari 2021.

Peraturan Bank Indonesia Tentang Hedging Syariah, diakses melalui https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/Pages/pbi_180216.aspx, tanggal 5 Juni 2020.

Pengertian Derivatif. Diakses melalui <https://www.idx.co.id/produk/derivatif/>, tanggal 5 Juni 2020.

Pasal 1 Ayat 3 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 2011 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 Tentang Perdagangan Berjangka Komoditi.

Panji Adam Agus Putra, “Konsep Wa’ad Dan Implementasinya Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia”, Jurnal Ekonomi dan Keuangan Syariah, Vol. 2, Juli 2018.

Perdagangan Berjangka Komoditi. Diakses melalui http://bappebti.go.id/brosur_leaflet/detail/126, tanggal 9 Mei 2021.

Risiko dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) online. Diakses melalui <https://kbbi.kemdikbud.go.id/>, tanggal 4 Juni 2020.

Reni Maralis, Aris Triyono, *Manajemen Risiko*, Yogyakarta : Deepublish, 2019.

Suryani, Muhammad Anwar Fathoni, “Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia” Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan, Jakarta: Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Vol. 11, No. 2, 2017.

Sundaram Janakiraman, *Derivatives and Risk Management*, India: Dorling Kindersley, 2011.

Sami al-Suwailem, *Hedging In Islamic Finance*, Jeddah: King Fahad National Library, 2006.

Serfianto Diby Purnomo, Iswi Hariyani, & Cita Yustisia, *Pasar Komoditi: Perdagangan Berjangka dan Pasar Lelang Komoditi*, Yogyakarta: Jogja Bangkit Publisher, 2013.

- Shahih Ibnu Hibban No. 731. Diakses melalui https://carihadis.com/Shahih_Ibnu_Hibban/731, tanggal 20 Mei 2021.
- Surat Al-Hasyr: 18. Diakses melalui <https://quran.kemenag.go.id/sura/59>, tanggal 8 Mei 2021.
- Tahapan Manajemen Risiko. Diakses melalui <https://www.synergysolusi.com/berita//tahapan-penting-dalam-penerapan-manajemen-risiko.html>, tanggal 15 Maret 2021.
- Tri Bodroastuti, Ekayan Sangkasari P & Lia Ratnasari, “Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Hedging* Perusahaan Di Indonesia” Jurnal Ilmiah, Jakarta: Universitas Sahid Jakarta, Vol, 16 No.1, Januari 2019.
- Utami Setiyaningrum, *Analisis Perbandingan Lindung Nilai Pada Perusahaan Syariah Dan Non Syariah Melalui Transaksi Derivatif*, Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, 2018.
- Wiwik Saidatur Rolianah dan Kholid Albar, *Manajemen Risiko Bisnis Dalam Perspektif Islam*, Guepedia, 2019.
- Wildan Jauhari, *Kaidah Fiqhiyah Dharar Itu Dihilangkan*, Jakarta: Rumah Fiqih Publishing, 2018.
- Yusuf Qardhawi, *Fatwa Antara Ketelitian & Kecerobohan*, Jakarta: Gema Insani Press, 1997.
- Yoyok Prasetyo, *Ekonomi Syariah*, Bandung: Aria Mandiri Group, 2018.
- Yayuk Cholifah Cahyani Putri, *Analisa Fatwa Dewan Syariah nasional Tentang Islamic Hedging Atas Nilai Tukar Dalam Perdagangan valuta Asing*, Studi Muamalah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung, 2019.



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI AR-RANIRY BANDA ACEH
FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM**

Jl. SyekhAbdurRaufKopelma Darussalam Banda Aceh
Telp. 0651-7557442 Email :fs@ar-raniry.ac.id

SURAT KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM
UIN AR-RANIRY BANDA ACEH
Nomor. 4151/Un.08/FSH/PP.00.9/11/2020

T E N T A N G

PENETAPAN PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA

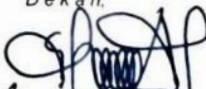
- Menimbang** : a. Bahwa untuk kelancaran bimbingan K KU Skripsi pada Fakultas Syari'ah dan Hukum, maka dipandang perlu menunjukkan pembimbing K KU Skripsi tersebut;
b. Bahwa yang namanya dalam Surat Keputusan ini dipandang mampu dan cakap serta memenuhi syarat untuk diangkat dalam jabatan sebagai pembimbing K KU Skripsi.
- Mengingat** : 1. Undang-undang No. 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional;
2. Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2005 tentang Guru dan Dosen;
3. Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi;
4. Peraturan Pemerintah Nomor 19 Tahun 2005 tentang Standar Nasional Pendidikan;
5. Peraturan Pemerintah RI Nomor 04 Tahun 2014 tentang Penyelenggaraan Pendidikan Tinggi dan Pengelolaan Perguruan Tinggi;
6. Peraturan Presiden RI Nomor 64 Tahun 2013 tentang Perubahan Institut Agama Islam Negeri IAIN Ar-Raniry Banda Aceh Menjadi Universitas Islam Negeri;
7. Keputusan Menteri Agama 492 Tahun 2003 tentang Pendelegasian Wewenang Pengangkatan, Pemindahan dan Pemberhentian PNS Adilungkungan Departemen Agama RI;
8. Peraturan Menteri Agama Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2014 tentang Organisasi dan Tata Kerja Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh;
9. Peraturan Menteri Agama Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2015 tentang Statuta Universitas Islam Negeri Ar-Raniry Banda Aceh;
10. Surat Keputusan Rektor UIN Ar-Raniry Nomor 01 Tahun 2015 tentang Pemberi Kuasa dan Pendelegasian Wewenang Kepada Para Dekan dan Direktur Program Pasca Sarjana dalam Lingkungan UIN Ar-Raniry Banda Aceh;

M E M U T U S K A N

- Menetapkan** :
- Pertama** : Menunjuk Saudara (i) :
a. Dr. Ridwan, M.CL
b. Muhammad Iqbal, MM
Sebagai Pembimbing I
Sebagai Pembimbing II
untuk membimbing K KU Skripsi Mahasiswa (i) :
- N a m a** : Nurul Afifah Binti Bahar
N I M : 170102218
Prodi : HES
J u d u l : Analisis Perlindungan Nilai (Hedging) Dalam Transaksi Derivatif Menurut Perspektif Ekonomi Syariah
- K e d u a** : Kepada pembimbing yang tercantum namanya di atas diberikan honorarium sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- K e t i g a** : Pembiayaan akibat keputusan ini dibebankan pada DIPA UIN Ar-Raniry Tahun 2020;
- K e e m p a t** : Surat Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan bahwa segala sesuatu akan diubah dan diperbaiki kembali sebagaimana mestinya apabila ternyata terdapat kekeliruan dalam keputusan ini.

Kutipan Surat Keputusan ini diberikan kepada yang bersangkutan untuk dilaksanakan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan di : Banda Aceh
Pada tanggal : 19 November 2020
D e k a n,


 Muhammad Siddiq