

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Dian Hamidah

NIM : C0 2205144

Fak/Jurusan : Syari'ah/Muamalah

Semester : VIII

Dengan ini menyatakan bahwa, skripsi yang berjudul *"Tinjauan Hukum Islam Terhadap Aplikasi Instrumen Derivatif Sebagai Upaya Hedging Indeks Saham"* ini adalah hasil penelitian sendiri dan bukan plagiat.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Surabaya, 18 Agustus 2009

Hormat Saya



Dian Hamidah

Dian Hamidah

Dari beberapa pendapat tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa instrumen derivatif adalah suatu asset keuangan dimana nilai yang terkandung didalamnya ditentukan atau diturunkan dari nilai asset lainnya (*underlying asset*).

Dalam dunia keuangan (*finance*), derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau dua pihak (*penjual dan pembeli*) yang didalam kontraknya telah disepakati berbagai hal bersama sekarang, akan tetapi realisasinya atau pelaksanaan hal-hal yang disepakati dalam kontrak dilakukan nanti pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang (*dalam kurun waktu tertentu dimasa yang akan datang*). Setiap kontrak tersebut ada suatu pembayaran atau premi tertentu yang harus diberikan pihak *hedger* kepada pihak *spekulator* yang bersedia mengambil alih atau menanggung risiko perubahan harga nilai aktiva yang dimiliki *hedger*.

Pengertian Derivatif (*derivatif*) yang merupakan sebuah instrumen keuangan (*financial instrumen*) yang nilainya diturunkan atau didasarkan pada nilai dari aktiva, instrumen, atau komoditas yang lain, secara ringkas bisa dikatakan bahwa derivatif hanya ada kalau aktiva, instrumen, atau komoditas lain sebagai instrumen utamanya ada.

Perdagangan atau transaksi derivatif pada awalnya merupakan salah satu instrumen keuangan yang digunakan untuk mengurangi risiko. Dewasa ini perdagangan derivatif dimengerti sebagai salah satu bentuk perdagangan yang

Dari order jual ataupun beli yang dilakukan oleh para investor yang terdaftar di perusahaan sekuritas, bursa menjalankan perannya sebagai perantara atas transaksi terkait dan memungut margin awal (*initial margin*) dari kedua belah pihak yang melakukan transaksi sebagai jaminan sebelum transaksi di exercise dengan ataupun tanpa diikuti pergerakan dana.

Untuk memudahkan pengertian mengenai perdagangan atau transaksi derivatif ini, penulis akan menganalogikannya dengan hal-hal sederhana yang biasa dijumpai dalam kehidupan sehari-hari seperti "pertaruhan bola". Tanpa bermaksud untuk menganjurkan atau memprovokasi pembaca untuk melakukan "pertaruhan bola", dalam tulisan ini "pertaruhan bola" hanya dijadikan sebagai sebuah analogi belaka dan bukan untuk tujuan lain.

Misalnya pada saat tulisan ini dibuat, Manchester United ("MU") akan melangsungkan pertandingan dengan All Star Soccer (ASS) Indonesia. Dari pertandingan yang diadakan di belahan negara lain, 2 (dua) penggemar bola di Indonesia melakukan pertaruhan bola atas pertandingan tersebut, dimana salah satu penggemar mempertaruhkan bahwa MU akan menang dan yang lain mempertaruhkan All Star Soccer (ASS) akan menang.

Dalam hal ini pertandingan "asli" antara MU dan ASS adalah sama dengan komoditas-komoditas pasar modal. Sedangkan pertaruhan antara 2 (dua) penggemar bola di Indonesia tersebut adalah derivatifnya. Sehingga dapat dilihat bahwa pertaruhan bola di Indonesia atas MU dan ASS tidak mempunyai

pengaruh apapun terhadap pertandingan "asli" MU dan ASS di belahan negara lain tersebut. Hasil dari pertandingan "asli" mempunyai peranan sebagai rujukan atau pertaruhan yang dilakukan di Indonesia. Pertaruhan di Indonesia atas pertandingan MU dan ASS tersebutlah yang merupakan derivatif atau turunan dari pertandingan "asli" MU dan ASS.

Konsep serupa yang sama seperti pertaruhan bola antara MU dan ASS di atas tersebutlah yang sebenarnya terjadi pada perdagangan atau transaksi derivatif dimana transaksi derivatif tersebut di"rujukkan" pada komoditas-komoditas di pasar.

Transaksi derivatif tidak selamanya digunakan untuk spekulasi. Transaksi ini dapat dimanfaatkan untuk lindung nilai pada kegiatan bisnis. Prinsip dasar lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrument derivatif ini bertujuan untuk memperkecil atau menghilangkan resiko kerugian atas ketidakpastian harga yang mungkin terjadi pada saat transaksi di pasar fisik nantinya. Jadi dengan melakukan *hedging* kerugian yang terjadi akan ditutupi oleh keuntungan yang diperoleh atas transaksi yang dilakukan di bursa.

Kemampuan dari transaksi derivatif untuk meningkatkan efisiensi ekonomi dengan cara antara lain mengalihkan risiko kepada pihak-pihak yang lebih mampu untuk menangani risiko, pada saat ini merupakan hal yang sangat penting untuk melakukan pengelolaan risiko (*hedging*), dimana dengan adanya

dilakukannya transaksi bisnis. Dengan mendasarkan pada argumentasi antara yang pro dan kontra terhadap perdagangan derivative, bisa ditarik kesimpulan bahwa saat ini paling tidak ada dua tujuan utama dari perdagangan derivative yaitu perlindungan (hedging) dan spekulasi.

Allah SWT menurunkan ajaran Islam sebagai tuntunan hidup yang senantiasa mengakomodir kebutuhan umat manusia sesuai dengan prinsip-prinsip dasar norma bisnis yakni diantaranya ketiadaan spekulasi (gambling) yang mendorong aktivitas bisnis yang tidak produktif dan transaksi ribawi yang mengakibatkan eksploitasi ekonomi oleh para pemilik modal (riba nasi'ah dan jahiliyah) atau yang tidak menumbuhkan sektor riil melalui perdagangan yang ribawi sebagaimana yang terjadi pada transaksi trading instrumen derivatif di pasar sekunder terutama dengan underlying saham yang berpotensi memandulkan pertumbuhan ekonomi yang hakiki.

Praktik perdagangan tanpa proses penyerahan (future non delivery trading) tetapi mengharuskan menyerahkan sejumlah dana seperti margin trading yaitu transaksi jual-beli saham yang tidak diikuti dengan pergerakan dana dalam prosentase tertentu sebagai jaminan beli atau jual suatu derivatif pada saat tertentu sampai pada akhir masa transaksi, merupakan transaksi yang jauh dari prinsip Islam.

Dari paparan di atas, maka penulis ingin menganalisa masalah aplikasi instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia dan lindung nilai menurut hukum

instrumen derivatif, jenis transaksi instrumen derivatif, mekanisme perdagangan instrumen derivatif dan manfaat transaksi instrumen derivatif. Kemudian membahas hedging (lindung nilai) yang meliputi : prinsip dasar hedging dan macam-macam hedging dengan menggunakan instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia serta manfaatnya. Selain itu akan dibahas indeks saham sebagai underlyingnya, yang mencakup : pengertian, macam-macam dan kelebihan indeks saham sebagai underlying. Selanjutnya hasil temuan data ini akan dianalisis sesuai dengan metode analisis.

Bab keempat berisi tentang penyajian dan analisis data yaitu meliputi mekanisme transaksi instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia, memuat tentang analisis terhadap data penelitian yang telah dideskripsikan dalam bab tiga, menemukan jawaban masalah penelitian yang berisi tentang analisa hukum Islam terhadap aplikasi instrumen derivatif di Bursa Efek Indonesia, dan analisis hukum Islam tentang instrumen derivatif sebagai lindung nilai terhadap suatu indeks saham.

Bab kelima berisi penutup yang meliputi kesimpulan dan saran-saran. Kesimpulan merupakan bentuk sederhana dari uraian panjang pembahasan sebelumnya. Sementara itu saran-saran merupakan bentuk rekomendasi penulis berkaitan dengan hasil penelitian ini, demi keberlanjutan penulisan penelitian dengan fokus pembahasan yang sejenis.

- m. 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer;
- n. Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal;
- o. 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya;
- p. 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ;
- q. 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems);
- r. 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan sejak Januari 1996;
- s. 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya;
- t. 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia;
- u. 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading);

penyerahan asset dasarnya. Spesifikasi kuantitas dan kualitas underlying assets, exercise price, dan besarnya margin bagi kedua belah pihak tetap ditentukan oleh exchange's clearing house atau bursa khusus memperdagangkan futures secara terorganisasi.

Harga atas underlying assets dibedakan menjadi initial futures price (harga awal) dan spot price (harga pada pasar fisik saat kontrak futures di exercise), apabila spot price lebih rendah daripada initial futures price ketika dilaksanakan exercise, maka penjual akan mendapat profit. Sebaliknya, jika pada saat dilaksanakan exercise spot price dari underlying assets lebih tinggi dari pada initial futures price, maka pembeli yang akan memperoleh keuntungan. Kondisi ini menunjukkan bahwa kedua belah pihak di dalam kontrak futures ini memiliki symmetric exposure, mengingat adanya potential loss dan profit function yang seimbang antara penjual dan pembeli.

Kontrak futures bukan dimaksudkan untuk memiliki underlying assets secara fisik, melainkan lebih merupakan financial instrument yang digunakan untuk meminimalisasi risiko dalam upaya mencapai profit tertentu.

Berdasarkan pada pertimbangan tersebut, sehingga kontrak futures pada umumnya tidak dipertahankan hingga expiration date, melainkan diselesaikan dengan cara closing out the position atau di reserve sebelum berakhirnya masa kontrak. Reserve dilakukan dengan mengambil posisi

Dengan membeli suatu *put option* ia akan mengalami keuntungan dalam nilai opsi sehingga menutupi kerugian, dikurangi premium opsi. Jika harga saham tetap tidak berubah pada *expiration date*, maka ia akan membiarkan opsi berakhir dengan sendirinya, dan memperlakukan premium sebagai biaya asuransi.

3. Mekanisme Perdagangan Instrumen Derivatif

Melakukan transaksi derivative di pasar modal tidak ada bedanya dengan bertransaksi di pasar-pasar komoditas lainnya. Transaksi akan terjadi apabila ada penjual dan pembeli yang menemukan titik temu dari harga yang diminta dan yang ditawarkan. Misalnya saja, anda ingin memiliki saham A, tahun ini perusahaan A mengalami penjualan yang cukup tinggi dan membukukan laba yang cukup mengesankan. Yang anda perlu lakukan adalah pergi menghubungi perusahaan investasi dan meminta layanan broker perusahaan tersebut untuk membantu anda.

Perdagangan efek dilaksanakan di Bursa Efek, sedangkan penyelesaian transaksi berupa pembayaran uang dan penyerahan efek dilaksanakan di Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sementara itu, sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) memungkinkan penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahbukuan rekening dana dan rekening efek (*book entry system*). Agar penyelesaian dapat dilakukan dengan cepat, maka sistem

perdagangan yang ada di Bursa Efek harus dihubungkan dengan sistem penyelesaian yang ada di KPEI atau KSEI melalui suatu jaringan sistem perdagangan dan penyelesaian.

Setiap anggota bursa wajib menjadi anggota kliring agar penyelesaian transaksi mudah dilaksanakan. Anggota bursa yang tidak menjadi anggota kliring wajib bekerja sama dengan anggota kliring yang sudah ada agar dapat menitipkan penyelesaiannya. Setia anggota baru wajib membuka rekening dana dan rekening efek pada KPEI atau KPSEI. KPEI dan anggota kliring memiliki rekening pada bank yang sama yang telah ditunjuk untuk menangani penyelesaian dana.

Perdagangan efek di Bursa dilakukan antaranggota bursa dengan cara tawar menawar (*auction market*) dan apabila tawaran harga beli dan tawaran harga jual sama, maka terjadilah transaksi. Proses tawar menawar harga ini dilakukan di komputer karena setiap anggota bursa mengoperasikan terminal komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa. Dalam melakukan perdagangan efek di bursa, investor beli dan investor jual tidak pernah bertemu langsung karena pesanan beli atau pesanan jual dilakukan melalui broker efek yang kantornya terpencar di luar gedung bursa. Anggota bursa jual seolah-olah menjual kepada KPEI dan anggota bursa beli seolah-olah membeli dari KPEI. Jadi KPEI dapat disebut sebagai pusat penyelesaian (*central clearing*). Dalam sistem scripless trading, investor tidak lagi

- d. **Broker anda, yang selanjutnya akan bertindak sebagai sales person, akan meneruskan order yang anda lakukan (baik beli maupun jual) pada dealer di perusahaan investasi tersebut;**
- e. **Dealer akan menghubungi floor trader atau petugas di bursa untuk memasukkan order yang diinginkan;**
- f. **Saat order (misalnya order beli) yang anda berikan cocok dengan order jual yang ada, maka transaksi berhasil terjadi (done);**
- g. **Floor trader akan mengkonfirmasi transaksi yang telah terjadi kepada dealer perusahaan investasi yang selanjutnya akan meneruskannya kepada broker, broker akan memberitahukan informasi tersebut kepada anda;**
- h. **Perusahaan investasi anda akan mengirimkan konfirmasi kepada anda yang berisikan detail dari transaksi yang telah terjadi beserta komisi yang harus anda berikan atas jasa broker;**
- i. **Uang yang harus anda berikan apabila melakukan transaksi beli biasanya empat hari setelah transaksi (T+4) dan uang yang akan anda terima jika melakukan transaksi jual adalah dalam kurun waktu T + 6 atau enam hari setelah transaksi.**

Kemudian, setelah transaksi yang di order melalui broker sebuah perusahaan sekuritas yang menaunginya, maka baik pihak penjual maupun pembeli harus melakukan penyelesaian transaksi yang telah dilakukan di bursa sesuai dengan posisi masing-masing (posisi long atau short).

- order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telpon atau sarana komunikasi lainnya.
- c. Diteruskan ke Floor Trader. Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut floor trader.
 - d. Masukkan order ke JATS. Floor trader akan memasukkan (entry) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana entry order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh floor trader, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, floor trader melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.
 - e. Transaksi Terjadi (matched). Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (done), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini

dimanfaatkan untuk lindung nilai pada kegiatan bisnis yang dapat diterapkan oleh perusahaan sebagai strategi manajemen risiko dalam situasi ekonomi yang diliputi ketidakpastian, sehingga dapat terhindar dari kerugian keuangan akibat fluktuasi ekonomi yang terjadi. Meskipun ada biaya yang harus dibayar oleh perusahaan untuk melakukan *hedging*, namun adanya kepastian yang ditimbulkan oleh *hedging* akan membuat perusahaan bisa beroperasi dengan lebih efektif.

C. *Hedging* (Lindung Nilai)

Adalah tindakan yang dilakukan untuk mengurangi atau bahkan menghilangkan risiko yang terkait dari langkah tertentu yang diambil seseorang. Dalam pasar uang atau dunia keuangan, hal ini banyak dilakukan untuk mengurangi potensi kerugian yang mungkin timbul dari risiko investasi yang dilakukan.

Hedging timbul didasari oleh ketidakpastian akan masa yang akan datang. Semua ketidakpastian ini mendorong orang untuk melakukan suatu tindakan guna mengurangi risiko yang ada.

1. Prinsip Dasar *Hedging*

Lindung nilai atau dalam bahasa Inggris disebut *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Lindung

tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100. Sedangkan jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 emiten. Sekarang ini (Desember 2008) jumlah emiten yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sudah mencapai 396 emiten.

Seiring dengan perkembangan dan dinamika pasar, IHSG mengalami periode naik dan turun. Pada tanggal 9 Januari 2008, IHSG mencapai level tertinggi sepanjang sejarah pasar modal Indonesia yaitu ditutup pada level 2.830,263. Berikut ini adalah grafik pergerakan IHSG dari tahun 1996 sampai dengan Desember 2008.

- b. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor,

Indeks sektoral BEI adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEI di klasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut klasifikasi industri yang telah ditetapkan BEI, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Industrial Classification*).

Ke sembilan sektor tersebut adalah Sektor Primer (Ekstraktif) yang terdiri dari pertanian, pertambangan. Sektor sekunder (Industri pengolahan/ manufaktur) yang terdiri dari Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, Industri Barang Konsumsi. Dan terakhir sektor Tersier (Industri Jasa / Non-manufaktur) yang meliputi Properti dan Real Estate,

Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Pada awal peluncurannya, pemilihan saham yang masuk dalam kriteria syariah melibatkan pihak Dewan Pengawas Syariah PT Danareksa Investment Management. Akan tetapi seiring perkembangan pasar, tugas pemilihan saham-saham tersebut dilakukan oleh Bapepam - LK, bekerja sama dengan Dewan Syariah Nasional. Hal ini tertuang dalam Peraturan Bapepam - LK Nomor II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah.

Untuk menetapkan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index dilakukan proses seleksi sebagai berikut:

- 1) Saham-saham yang akan dipilih berdasarkan Daftar Efek Syariah (DES) yang dikeluarkan oleh Bapepam – LK,
 - 2) Memilih 60 saham dari Daftar Efek Syariah tersebut berdasarkan urutan kapitalisasi pasar terbesar selama 1 tahun terakhir,
 - 3) Dari 60 saham tersebut, dipilih 30 saham berdasarkan tingkat likuiditas yaitu nilai transaksi di pasar reguler selama 1 tahun terakhir.
- e. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan,

Kriteria pemilihan saham adalah Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan dan masuk dalam 150 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar regular. Dari 150 saham tersebut, 60 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks Kompas100. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun stakeholders lainnya.

- f. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama,
- g. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan,
- h. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten

ini untuk membuat nilai investasi mereka menjadi lebih peka terhadap pergerakan pasar.

Vogel dan Hayes mengklasifikasikan instrumen-instrumen derivatif sebagai *grey area (questionable)* dalam syari'ah Islam. Memang belum terdapat konsensus dalam hal ini. Kebanyakan pendapat melarang derivatif dengan argumentasi seputar unsur *garār* (spekulasi) yang kental, melibatkan transaksi atas sesuatu yang *non-exist* dan atau sesuatu yang tidak dimiliki. Sementara di sisi lain, derivatif justru dimanfaatkan untuk menangkal *garār* sebagai bentuk manajemen risiko.

Secara teori, transaksi derivatif ibarat sebuah mata uang yang memiliki dua sisi. Satu sisi berfungsi sebagai alat lindung atau penjaminan agar suatu usaha dapat produktif dan efisien. Disisi lain, transaksi derivatif juga merupakan alat spekulasi yang bertujuan mendapatkan keuntungan dari transaksi itu sendiri. Banyak sekali jenis transaksi derivatif yang ada di pasar dan pada kesempatan ini hanya dikemukakan beberapa jenis transaksi derivatif yang utama yaitu: futures dan option.

Futures adalah kontrak standar antara dua pihak untuk membeli (*long position*) atau menjual (*short position*) suatu aset dengan harga tertentu (*delivery price*) untuk penyerahan di masa depan melalui mekanisme bursa yang terorganisasi. Kedua belah pihak yang terlibat tidak akan saling mengetahui satu sama lain.

Transaksi derivative jenis futures yaitu transaksi derivatif dengan perbedaan nilai antara pembelian dan penjualan future yang tertuang dalam future contracts secara simultan untuk dikirim dalam waktu yang berbeda. Di satu sisi transaksi ini dapat dipandang sebagai spekulasi, paling tidak berunsur *maysir*, meskipun disisi lain para pelaku bisnis pada beberapa kasus menggunakannya sebagai mekanisme hedging (melindungi nilai transaksi saham dari risiko fluktuasi harga). Ulama kontemporer menolak transaksi ini karena tidak terpenuhinya rukun jual beli. Oleh karena itu, transaksi futures tidak dapat dianggap sebagai transaksi jual beli.

Alasan kedua penolakannya adalah hampir semua transaksi futures tidak dimaksudkan untuk memilikinya, hanya nettonya saja sebagaimana transaksi margin trading. Jenis transaksi ini hukum fiqihnya dapat dirumuskan bahwa bila transaksi future dilakukan dalam rangka kebutuhan yang mendesak (*hajah*) dan terbebas dari unsur *maysir* (judi), *garār* (*uncomplete contract*), dan riba serta bukan untuk motif spekulasi seperti digunakan untuk tujuan *hedging* (lindung nilai) yaitu transaksi yang dilakukan semata-mata untuk mengatasi risiko kerugian akibat terjadinya perubahan harga yang timbul.

Options adalah kontrak yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang kontrak itu untuk membeli (*call options*) atau menjual (*put options*) suatu aset tertentu dengan harga tertentu (*strike price/exercise price* atau harga patokan) dalam jangka waktu tertentu.

(*ṣāhib al-māl*) selama kerugian itu bukan akibat kelalaian si pengelola (*muḍārib*). Seandainya kerugian itu diakibatkan karena kecurangan atau kelalaian si pengelola, maka ia harus bertanggung jawab atas kerugian tersebut.

Pendapat kedua adalah menggolongkan options sebagai *al-urbun*, yaitu uang muka yang dibayar oleh pembeli. Uang tersebut akan diperhitungkan menjadi bagian dari harga apabila jual beli jadi dilaksanakan. Akan tetapi, jika pembeli membatalkan transaksi tersebut maka uang muka yang telah dibayarkan menjadi milik penjual. Diantara empat mazhab, hanya mazhab Hanafi yang membolehkan *Urbun*. Mazhab Maliki, Hambali dan Syafi'i menolak dengan alasan penjual tidak berhak menahan uang muka tersebut karena transaksinya batal.

Banyak ulama dan pemikir islam memberikan pendapatnya secara beragam terhadap transaksi derivatif. Dalam transaksi futures, pada dasarnya secara teknikal tidak ada keberatan dari sudut pandang Islam selama transaksi tersebut semata-mata untuk melindungi kemungkinan risiko yang terjadi dan transaksi tersebut benar-benar direalisasikan pada waktu jatuh temponya. Konsep dasar transaksi tersebut sebenarnya sama dengan apa yang sabdakan oleh Nabi Muhammad SAW yaitu bahwa siapa yang melaksanakan salaf (*forward trading*) harus melaksanakannya dengan jumlah, berat dan periode waktu yang tertentu atau spesifik.

Dengan transaksi tersebut, perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan lebih produktif dan efisien dan memberikan manfaat bagi masyarakat berupa harga yang relatif rendah dari produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Tetapi jika transaksi derivatif tersebut digunakan untuk tujuan spekulatif, misalnya menyelesaikan transaksi sebelum jatuh temponya dengan melakukan *set-off* terhadap selisih harga, sebagaimana yang terjadi saat ini, maka Islam jelas melarangnya. Mufti Taqi Usmani juga mengatakan bahwa transaksi futures yang ada saat ini tidak sesuai syariah karena dua hal: Pertama, transaksi tersebut tidak dilaksanakan efektif pada waktu jatuh temponya. Kedua, pada saat kontrak dibuat, transaksi tersebut tidak dimaksudkan untuk direalisasikan.

Semua transaksi derivatif bukanlah merupakan transaksi riil karena tidak ada hubungannya dengan barang secara fisik tetapi hanya semata-mata transaksi finansial. Walaupun transaksi tersebut melibatkan penyerahan barang dimasa yang akan datang, seperti yang terdapat pada kontrak "futures", tetapi dalam prakteknya juga menjadi alat spekulatif karena kontrak derivatif yang dibuat pada umumnya diselesaikan sebelum jatuh temponya sehingga menggugurkan kewajiban penyerahan barang tersebut. Dalam kontrak futures tersebut, pelaku pasar hanya memanfaatkan volatilitas harga barang selama masa kontrak untuk mendapatkan keuntungan finansial dan tidak berniat untuk merealisasikan kontrak itu sendiri pada waktu jatuh

Pelarangan riba yang secara tegas terdapat dalam Al-Qur'an (QS: 2:275-279), pada hakikatnya merupakan pelarangan terhadap transaksi maya atau derivatif. Firman Allah, "Allah menghalalkan jual-beli (sektor riil) dan mengharamkan riba (transaksi maya)". Dalam transaksi maya, tidak ada sektor riil (barang dan jasa) yang diperjualbelikan. Mereka hanya memperjualbelikan kertas berharga dan mata uang untuk tujuan spekulasi.

Disamping itu, menurut hemat penulis, transaksi derivatif tersebut juga tidak sesuai syariah karena dalam prakteknya saat ini transaksi derivatif tidak berhubungan langsung dengan fisik barang, sehingga tidak memberikan nilai tambah kepada sektor produktif / riil dan semata-mata digunakan untuk tujuan spekulasi. Transaksi derivatif saat ini termasuk dalam kategori zero-sum game karena selisih harga yang harus dibayar / diselesaikan antara harga saat kontrak dibuat dengan harga saat jatuh temponya didebetkan ke rekening satu pihak dan dikreditkan ke pihak lainnya. Oleh karenanya, transaksi derivatif disebut juga *contract of differences*.

B. Analisa Hukum Islam Tentang *Hedging* (Lindung Nilai) Terhadap Suatu Indeks

Derivatif adalah instrumen yang paling fleksibel dalam mengurangi atau menghilangkan potensi risiko keuangan yang setiap saat menghantui perusahaan. Jika perusahaan menggunakan derivatif untuk melakukan lindung nilai terhadap

potensi risiko keuangan jelas akan membawa pengaruh yang baik bagi perusahaan.

Namun demikian, perbedaan pendapat terhadap permasalahan kontemporer yang satu ini juga terjadi antara ulama yang membolehkan prinsip hedging tersebut dengan ulama yang tidak membolehkan, dengan menggunakan dalil-dalil fiqh yang menarik untuk kita ketahui.

Hedging-risk adalah menutup risiko dari fluktuasi harga, dan bukan untuk spekulasi atau arbitrase. Jadi tujuan *hedging* adalah untuk mengurangi risiko. *Hedging* membuat perencanaan keuangan menjadi lebih mudah dilakukan. Para manajer keuangan cukup berkonsentrasi pada faktor-faktor suksesnya investasi dengan tidak perlu khawatir mengenai risiko lainnya karena bisa melakukan lindung nilai.

Menurut pendapat ulama yang membolehkan, kebutuhan manajemen risiko dalam ekonomi konvensional dapat dipenuhi dengan dikembangkannya kontrak-kontrak derivatif, seperti kontrak *futures*, dan *options*. Sementara itu dalam ekonomi Islam, terdapat beberapa jenis kontrak keuangan Islam yang bisa dikatakan hampir mirip dengan kontrak derivatif konvensional, yaitu *salam*, *istisna'*, *'arbum*, garansi tiga pihak (*third-party guarantee*), *khiyār al-syarat*, dan *mudārabah*.

Khiyār al-syarat memiliki potensi manajemen risiko dengan diberikannya pilihan kepada masing-masing pihak untuk melangsungkan atau membatalkan

1. ***Risiko (ghorm)***, adalah adanya kemungkinan kita menderita kerugian. Tidak ada satu pun transaksi ekonomi dalam Islam yang tidak berisiko, seperti risiko kepemilikan barang yang sering terjadi pada jaman sebelum dan sesudah Islam, di mana jual beli dilakukan dari satu kota ke kota yang lain (dengan kereta kuda/onta) yang berada di antara gurun-gurun pasir dan yang sudah jelas sangat berisiko tinggi karena rawan akan kejadian kajadian seperti perampokan, kekurangan makanan dan minuman di dalam perjalanan, unta atau kuda yang sakit dan mati, badai pasir dan bencana alam yang lainnya yang dapat menyebabkan kerugian sangat besar.
2. ***Kerja dan usaha (kasb)***, kerja keras dalam berusaha sangat di anjurkan dalam ekonomi syariah, seperti menambah pengetahuan tentang produk yang di jual adalah suatu nilai tambah (*value addition*) dalam transaksi ekonomi syariah.
3. ***Kewajiban dan tanggung jawab (daman)***, dalam transaksi jual-beli, pembeli sudah seharusnya secara otomatis mendapatkan jaminan / garansi terhadap kerusakan barang yang di beli nya. Pembeli diperbolehkan untuk memeriksa barang yang akan di belinya dan diberi jaminan untuk beberapa waktu untuk barang yang sudah dibelinya, dan bila barang tersebut rusak yang masih dalam masa garansi, pembeli diizinkan untuk menukarnya atau mengembalikan kepada penjualnya dengan mendapat penggantian uang tunai.

sama, adanya kerugian pada satu posisi (spot atau derivative) akan dihapuskan dengan adanya keuntungan di posisi lainnya.

3. Mekanisme transaksi derivative yang mengharuskan seorang nasabah menyetor sejumlah margin terlebih dahulu, serta prinsip hedging untuk melindungi nilai investasi dari transaksi jual-beli yang bersifat spekulasi tidak dibenarkan dalam Islam. Transaksi derivative yang penuh dengan spekulasi tersebut secara tegas dilarang dalam Islam, karena sifat spekulasi yang mengakibatkan ada satu pihak yang akan dirugikan dengan adanya transaksi tersebut. Pada hedging, secara implisit memang berfungsi untuk meminimalisir risiko, tetapi risiko yang dihedged merupakan akibat yang muncul dari transaksi yang bersifat spekulasi

B. Saran

1. Hendaknya para ulama melakukan pengkajian yang lebih mendalam terutama dari aspek legal-ekonomis terhadap produk-produk derivatif yang terdapat dalam derivatif konvensional agar mampu berfungsi sebagai manajemen risiko dalam keuangan Islam.
2. Diharapkan MUI dapat menciptakan produk dan instrument untuk mengelola dan mengendalikan risiko dengan tujuan dan cara-cara yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

