

***Hedging* Sebagai Upaya Memitigasi Resiko Dalam Industri Keuangan Islam**

Shofia Mauizotun Hasanah
Universitas Nahdlatul Ulama NTB
Email: shofiamauizotun@gmail.com

ABSTRAK

Sebagai salah satu instrumen baru yang telah dirancang untuk memenuhi kebutuhan keuangan modern baik individu dan bisnis, *Hedging* merupakan sebuah pendekatan untuk manajemen resiko dengan penggunaan instrumen keuangan yang bertujuan untuk menetralkan resiko sistematis terhadap perubahan harga atau arus kas. Fatwa *hedging* dipandang akan menjadi panduan bagi masyarakat, pelaku usaha serta lembaga keuangan dalam melakukan lindung nilai yang sesuai syariah. Fatwa tersebut menjelaskan detail *forward agreement* yang terdapat dalam fatwa yang telah ada yakni Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Pedoman Implementasi Transaksi Lindung Nilai Syariah. *Islamic Foreign Exchange Forward, Profit Rate Swap- Murabaha Based, Profit Rate Swap- Wa'ad Based, Currency Rate Swap- Murabaha or Qard Based and Insurance in Islamic Finance (Takaful)* merupakan beberapa instrumen derivatif yang dapat diperdagangkan. Lindung nilai secara umum diperbolehkan oleh Syariah karena memenuhi Maqashid Syariah yaitu perlindungan terhadap kekayaan. Oleh karena itu, Islam mengizinkan *hedging* karena akan membawa masalah dan memenuhi prinsip maqasid al-syariah.

Keywords; *Hedging, Instrumen Derivatif, Resiko Keuangan Syariah*

PENDAHULUAN

Selama beberapa dekade terakhir, perkembangan keuangan Islam menunjukkan perubahan dan dinamika yang cepat. Sebagai bagian instrumen pengembang aktivitas di bidang ekonomi, beragam tantangan dihadapi sistem keuangan Islam, seperti pada aspek teoritis, operasional dan implementasi.¹ Beberapa perkembangan yang dihasilkan dari globalisasi, transparansi, dan gerakan modal yang tercatat memiliki dampak besar pada industri jasa keuangan Islam, dan hadir dengan tantangan besar. Tantangan

¹Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktek*, terj. Oleh A.K. Anwar (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), 373.

utama adalah mengembangkan produk sesuai dengan syariah. Sejak keuangan Islam merupakan kegiatan baru sehingga produk dan layanan dikembangkan secara terus menerus. Hal ini juga berfokus pada kualitas dan keragaman produk dan layanan yang diberikan oleh lembaga-lembaga keuangan Islam, dan tantangan utama yang mereka hadapi dalam hal itu.² Berikut perkembangan keuangan syariah secara global:



Sumber: *State of The Global Islamic Economy Report 2016*

Komposisi keuangan syariah global sekitar US\$ 2 trillion sebagai berikut, Perbankan syariah ± 79% dan sukuk ±15%, sisanya antara lain *takaful* dan *Islamic Fund under management*. Sebaran geografis di GCC ±39%, MENA (ex GCC) ±33% , Asia ±21%, sisanya di wilayah lainnya

Bank syariah memiliki resiko yang lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di sektor lainnya. Kompleksitas persoalan perbankan tidak semata menyangkut organ-organ perusahaan tetapi juga melibatkan nasabah dan masyarakat luas serta kondisi stabilitas perekonomian dalam cakupan yang lebih luas. Resiko dan pelaksanaan manajemen resiko pada perbankan syariah lebih rumit. Dianggap lebih rumit setidaknya disebabkan dua hal, pertama bank syari'ah menghadapi resiko sebagaimana resiko yang biasa dihadapi oleh bank konvensional seperti resiko kredit, resiko pasar, resiko likuiditas dan resiko operasional. Kedua, resiko-resiko yang disebutkan diatas akan menghadapi kondisi yang berbeda ketika berhadapan dengan kewajiban mematuhi prinsip-prinsip syari'ah. Faktor lain juga muncul dari keunikan sisi struktur asset dan liabilitas bank syari'ah. Konsekuensi dari semua itu adalah bank syari'ah, selain

²Fouad H. Al-Salem, "Islamic financial product innovation", International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, 2009, Vol. 2 Iss 3 pp. 187 – 200, Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/17538390910986326>, 187.

menerapkan manajemen resiko sebagaimana yang diterapkan oleh bank pada umumnya yang tidak bertentangan dengan syari'ah, juga harus mampu merancang sistem sendiri sesuai dengan karakter aktivitas yang dijalankannya.³

Sejalan dengan upaya untuk memposisikan industri perbankan syariah sebagai fasilitator kegiatan transaksi keuangan yang komprehensif, termasuk fasilitator kegiatan perdagangan internasional (*trade finance*), instrumen lindung nilai ataupun skema dan mekanisme yang dapat meminimalkan pengaruh negatif dari fluktuasi indikator keuangan menjadi sangat penting. Dibandingkan dengan industri perbankan konvensional, perbankan syariah masih belum dapat menggunakan instrumen lindung nilai yang ada seperti *forward*, *future*, *options* dan *swap*. Posisi perbankan syariah tersebut tidak dapat dilepaskan dari kerangka pemikiran syariah, instrumen-instrumen tersebut diindikasikan mengandung unsur *gharar* (ketidak sempurnaan informasi dalam kontrak), *riba* (transaksi berbasis bunga) dan *maysir* (transaksi spekulatif) yang tidak diperkenankan dalam prinsip syariah. Oleh karena itu secara praktis, perbankan syariah belum dapat mengimplementasikan manajemen resiko yang efisien khususnya yang terkait dengan fluktuasi nilai tukar. Hal ini mendorong upaya untuk mencari solusi yang dapat digunakan untuk mengisi kekosongan di dalam pengelolaan resiko nilai tukar bagi bank syariah.⁴

Hedging adalah salah satu instrumen baru yang telah dirancang untuk memenuhi kebutuhan keuangan modern baik individu dan bisnis. Ini adalah sebuah pendekatan untuk manajemen resiko yang menggunakan instrumen keuangan untuk menetralkan resiko sistematis perubahan harga atau arus kas. *Hedges* adalah investasi dilakukan untuk meminimalkan atau menghilangkan resiko investasi lain. Hal ini digunakan untuk meminimalkan eksposur resiko bisnis, pada saat yang sama memungkinkan bisnis untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasi. *Hedging* sangat erat kaitannya dengan penggunaan derivatif sebagai instrumen keuangan untuk

³Tariqullah Khan dan Habib Ahmed, *Risk Management; An Analysis of Issues In Islamic Financial Industry*, Occasional paper, IDB and IRTI (Jeddah: 2001), 21.

⁴Agus Fajri Zam, Setiawan Budi utomo dan Iwan Kurniawan Hadianto, *Analisis Kesesuaian Instrumen Hedging Konvensional Terhadap Prinsip Syariah*, Media Riset Bisnis & Manajemen Vol. 8, No. 3, Desember 2008 PP 245-262, 246.

meminimalkan kerugian dari investasi keuangan atau bisnis. Derivatif hanyalah sebuah instrumen keuangan atau aset yang mendapatkan nilai dari nilai *underlying asset*. Instrumen yang paling umum adalah *future*, berjangka dan opsi.⁵

Usaha mengurus dan mengurangi resiko adalah suatu yang diharuskan oleh syariah dan selaras dengan matlamat syariah (*maqasid al-syariah*) yang secara khususnya meletakkan salah satu matlamatnya adalah menjaga harta daripada termasuk kepada kemudaratan. Bahkan, terdapat ayat dalam surah al-Baqarah: 282-283 yang menggalakkan umat Islam untuk mendokumentasikan hutang atau menghadirkan saksi sebagai satu cara untuk mengurangi resiko berlakunya pertikaian pada masa akan datang. Begitu juga dengan kisah seorang arab yang bertanya kepada Rasulullah SAW berkenaan dengan untanya, sama ada beliau patut bertawakal kepada Allah atau mengikatnya. Baginda menyuruh beliau untuk mengikatnya dan bertawakal kepada Allah.⁶ Konsep lindung nilai juga amat dekat dengan prinsip Islam sebagaimana terdapat kaedah fikih yaitu *al-darar yuzal* (kemudaratan dihilangkan). Malah terdapat banyak lagi kaidah fikih yang menyokong usaha menguruskan resiko dan melindungi nilai ini. Selain itu, dalam Islam terdapat kontrak-kontrak yang berbentuk jaminan seperti al-*rahn* (gadaian), dan kafalah. Al-*rahn* diharuskan bagi mengurangi resiko kegagalan pembayaran balik pinjaman oleh penghutang. Begitu juga dengan *bay urbun* dimana ia juga merupakan satu kaedah untuk mengurangi kerugian oleh penjual jika pembeli enggan untuk meneruskan kontrak.⁷

Setelah semua produk syariah yang seharusnya bebas dari suku bunga dan karena itu “secara teoritis” tidak rentan terhadap perubahan dan volatilitas suku bunga, sehingga mengurangi kebutuhan untuk lindung nilai. Hal ini yang masih menjadi pertanyaan sehingga dalam tulisan ini akan dibahas mengenai instrumen lindung nilai yang digunakan dalam keuangan

⁵Saadiah Mohamad dan Ali Tabatabaei, *Islamic Hedging: Gambling or Risk Management?*, Paper submitted to the 21st Australian Finance and Banking Conference 16 -18 December 2008, 4.

⁶Aznan Hasan, *Mekanisme Perlindungan Nilai dalam Kewangan*, dalam Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic finance Forum 2008-2009 (Kuala Lumpur: CERT Publications, Sdn.Bhd, 2010) 70.

⁷Suhaimi Mohd. Yusof, *Mekanisme lindung nilai dalam kewangan Islam*, dalam Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic Finance Forum 2008-2009 (Kuala Lumpur: CERT Publications Sdn.Bhd, 2010), 132-33.

syariah yang mampu bersaing berdampingan dengan keuangan konvensional serta menghadapi ketidakpastian ekonomi global.

Instrumen Derivatif

Derivatif dapat digambarkan sebagai instrumen keuangan untuk resiko perdagangan. Yang paling umum yang meliputi berjangka, opsi, dan swap. Secara teoritis, derivatif seharusnya untuk mendistribusikan resiko antara pelaku pasar sesuai dengan kemampuan mereka. Jika distribusi tersebut tercapai, masing-masing pihak akan lebih baik, sehingga meningkatkan efisiensi dan produktivitas. Derivatif merupakan instrumen utama yang digunakan secara konvensional untuk lindung nilai berbagai jenis resiko. Tapi juga instrumen utama untuk spekulasi. Bagaimana menyeimbangkan dua fungsi merupakan tantangan besar ekonom dan ahli hukum.⁸

Derivatif umumnya pertukaran *zero-sum* antara dua pihak. Menurut Ketua Cadangan mantan Federal, Alan Greenspan: "Secara keseluruhan, derivatif terutama permainan *zero-sum*: kerugian satu pihak adalah keuntungan bagi pihak yang lain." Opsi dan *futures* adalah contoh *zero-sum game*. Kata derivatif merujuk kepada produk-produk keuangan yang nilainya 'diturunkan' dari sebuah aset pokok. Kebanyakan derivatif sesungguhnya diciptakan sebagai piranti perlindungan atau cara-cara untuk mengontrol atau mereduksi resiko yang diakibatkan fluktuasi suku bunga atau mata uang. Dengan kata lain derivatif adalah "taruhan pada suku bunga, mata uang dan komoditas-komoditas yang dihasilkan dalam obligasi-obligasi atau hadiah-hadiah tunai yang nyata".⁹ Perspektif-perspektif yang berbeda ini menunjukkan potensial maupun resiko-resiko, religius atau pun sebaliknya, yang ada dalam produk-produk baru tersebut. Oleh karena ledakan pasar derivatif merupakan sebuah fenomena baru, dan kebanyakan ulama belum membahas hal ini.

⁸Sami al-Swailem, *Hedging in Islamic Finance*, Occasional Paper No. 10 (Jeddah: Islamic Development Bank, 2006) ISBN: 9960-32-160-6, 27-9.

⁹The Wall Street Journal, 11 September 1997 dalam Ibrahim Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), 297.

Pada sisi positifnya, derivatif dapat memainkan sebuah peran penting dalam manajemen resiko. Inovasi-inovasi keuangan juga bisa menjadi suatu hal yang baik bagi keuangan Islam, karena setelah dipisah-pisahkan, produk-produk keuangan dapat disesuaikan dengan kebutuhan para investor yang agamis. Fitur-fitur yang tidak disetujui kemudian dapat dihilangkan dari sebuah produk. Sebagai contoh, isu obligasi yang dapat dibagi menjadi komponen-komponen 'hanya bunga' atau 'hanya modal awal'. Komponen 'hanya modal awal', seperti *zero-coupon bonds* (obligasi tanpa bunga, dijual dengan diskon dan dapat dicairkan kemudian), dapat memuaskan para klien yang tidak ingin berhubungan langsung dengan bunga.

Sisi negatifnya adalah adanya elemen volatilitas dan potensi atas gharar yang semakin besar. Walaupun bunga *qua-riba* tidak dilibatkan secara langsung, derivatif memunculkan isu-isu lain yang berhubungan dengan riba. Terlebih lagi, riba dalam arti yang sebenarnya adalah "pendapat yang tidak sah yang berasal dari perbedaan jumlah nilai perhitungan yang dianggap mempengaruhi transaksi dua macam atau lebih, yang termasuk dalam jenis yang sama dan diatur oleh prinsip efisien yang sama.¹⁰ Bahkan lebih dari itu, derivatif mengandung elemen *gharar* (ketidakpastian) yang kuat dan memunculkan sejumlah besar isu-isu moral dan etika, seperti mengambil keuntungan dari kurangnya pengetahuannya (*jahl*) dan penipuan (*ghosh*). Kejatuhan *Long-Term Capital Management* (LCTM), kebangkrutan *Orange Country*, tuntutan yang diajukan *Procter and Gamble* (P&G) terhadap *Bankers Trust*, serta bubarnya *Barings Bank* cukup menggambarkan berbahanya derivatif.¹¹

Hedging dalam Perspektif Islam

Resiko dan perdagangan adalah dua hal yang saling berkaitan erat sejak resiko tidak bisa dihindari dalam menjalankan bisnis. Bahkan, semakin tinggi resiko, semakin kembali satu dapat memperoleh dan sebaliknya. Masalah resiko adalah salah satu tantangan yang dihadapi oleh industri

¹⁰Nabil Saleh, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law* (Cambridge University Press, 1986), 13.

¹¹Ibrahim Warde, *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2009), 298.

keuangan konvensional dan syariah. Ada banyak jenis manajemen risiko dan salah satunya adalah lindung nilai (*hedging*).

Umumnya, lindung nilai adalah tindakan melindungi aset atau investasi dari pasar yang tidak menentu, individu yang terlibat dalam tindakan *hedging* disebut *hedger*. *Hedger* adalah orang yang memasuki pasar bukan untuk tujuan mendapatkan keuntungan dari perubahan harga melainkan untuk mengelola risiko minimum. Di pasar berjangka misalnya, *hedger* bisa menjadi petani, produsen, importir atau eksportir. *Hedger* akan membeli atau menjual di pasar perdagangan berjangka untuk menyeimbangkan risiko bahwa ia harus memikul akibat fluktuasi harga di pasar tunai. Ini adalah metode yang dapat membantu *hedger* dalam meminimalkan risiko perubahan harga. Berikut penjelasan mengenai kebolehan *hedging* dalam al-Qur'an, al-Hadits dan menurut perspektif Fuqaha.¹²

1. *Hedging* Perspektif Al-Qur'an

Hedging adalah bagian dari proses manajemen risiko. Berdasarkan pengertian di atas, *hedging* bukan sesuatu yang melanggar kepentingan Syariah, karena Islam melarang pemeluknya dari membuka diri untuk segala bentuk bencana atau bencana pada diri sendiri atau kekayaan. Bahkan jika bencana atau bencana adalah sesuatu dimasa depan dan belum ditentukan. Oleh karena itu, Islam tidak hanya mengakui keberadaan risiko, tapi mengusulkan bahwa Muslim mengambil langkah-langkah pencegahan untuk mencegah atau meminimalkan kerugian akibat risiko tertentu. Hal ini terlihat dari bukti-bukti dari al-Quran, Hadis dan fikih yang menyentuh pada kegiatan perlindungan nilai, baik secara langsung maupun tidak langsung. Dalam al-Qur'an ayat 282-283 dalam surat Al-Baqarah (2) menyatakan, "*Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah (berjualbeli, hutang piutang, atau sewa menyewa dan sebagainya) tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya*

¹²Nor Fahimah Mohd Razif, Shamsiah Mohamad and Noor Naemah Abdul Rahman, *Permissibility of Hedging in Islamic Finance*, Middle-East Journal of Scientific Research 12 (2): 155-159, 2012, ISSN 1990-9233, DOI: 10.5829/idosi.mejsr.2012.12.2.1679

sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalunya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu. Jika kamu dalam perjalanan (dan bermu'amalah tidak secara tunai) sedang kamu tidak memperoleh seorang penulis, Maka hendaklah ada barang tanggungan yang dipegang (oleh yang berpiutang). akan tetapi jika sebagian kamu mempercayai sebagian yang lain, Maka hendaklah yang dipercayai itu menunaikan amanatnya (hutangnya) dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya; dan janganlah kamu (para saksi) Menyembunyikan persaksian. dan Barangsiapa yang menyembunyikannya, Maka Sesungguhnya ia adalah orang yang berdosa hatinya; dan Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan."

Ayat-ayat di atas menjelaskan bahwa Allah SWT menganjurkan umat Islam untuk merekam setiap aktivitas transaksi yang melibatkan utang dan untuk memiliki saksi dalam transaksi. Kedua hal ini dapat digunakan sebagai alat bukti jika sengketa itu berlangsung antara dua pihak yang terlibat. Dalam hal ini, Islam juga memberikan panduan dalam penunjukan juru tulis dan saksi sehingga transparansi urusan utang dijamin. Bahkan jika transaksi terjadi selama perjalanan, Allah

memberikan izin yang jaminan disediakan sebagai jaminan untuk kreditur. Meskipun jangka *hedging* tidak ditemukan dalam ayat-ayat, elemen yang dapat dilihat dari langkah-langkah preventif dalam mengelola utang dari resiko yang tidak diinginkan.

Dalam al-Qur'an surat Yusuf (12) ayat 47-49 menyebutkan, "*Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan. Kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan. Kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur."* Dari ayat ini kita bisa melihat bagaimana Nabi Yusuf menyarankan kepada Mesir untuk mengolah perkebunan mereka untuk subur tujuh tahun dan untuk mencadangkan sebagian mayoritas produk mereka sebagai persiapan untuk waktu yang lebih kritis, yang merupakan musim rancangan dalam tujuh tahun berikutnya. Akibatnya, Mesir mampu bertahan saat musim kemarau melanda selama tujuh tahun dan resiko kelaparan berkurang karena sebagian besar makanan yang disimpan selama tujuh tahun makmur pertama. Ini adalah bukti yang jelas bahwa langkah-langkah strategis yang diambil untuk mencegah dan mengurangi resiko yang diharapkan, karena resiko yang tidak dikelola dengan baik dapat membawa kerugian bagi pihak-pihak tertentu. Meskipun ayat di atas sebagian besar diarahkan untuk manfaat menabung untuk masa depan, tetapi juga terkait dengan gagasan tentang masa depan yang tidak pasti. Resiko juga merupakan bagian dari masa depan yang tidak pasti. Oleh karena itu yang terbaik adalah untuk mengambil langkah proaktif dengan melindungi menentu dengan mengelola dan meminimalkan itu. Salah satu cara ini dapat dilakukan adalah melalui tabungan atau metode *hedging*.

Hal ini lebih lanjut diperkuat dalam surat Al-baqarah ayat 195, "*dan belanjakanlah (harta bendamu) di jalan Allah, dan janganlah kamu menjatuhkan dirimu sendiri ke dalam kebinasaan, dan berbuat baiklah, karena Sesungguhnya Allah menyukai orang-orang yang berbuat baik."* Dalam ayat ini manusia diperintahkan untuk tidak membiarkan diri mereka dalam kehancuran.

Penghancuran ini mengacu pada kerusakan diri, anggota keluarga atau kekayaan. Secara umum ayat ini dapat menekankan belanja di jalan Allah dan untuk tidak menjadi kikir untuk titik yang akan membawa kerugian. Namun makna ini juga dapat diterapkan dalam praktek lindung nilai. Hal ini karena metode lindung nilai juga membutuhkan orang atau badan perusahaan untuk membayar biaya tertentu untuk pembelian instrumen keuangan yang dapat digunakan dalam investasi atau perdagangan lindung nilai dari resiko tak terduga. Dengan kata lain, jika seseorang menolak untuk membayar biaya lindung nilai untuk investasi atau asetnya, ada tingkat tinggi kemungkinan bahwa ia akan menghadapi resiko kerugian di masa depan.

2. Hedging Perspektif Hadits

Konsep lindung nilai memiliki dasar yang kuat dalam hadis. Buktinya dapat diperoleh dari banyak hadis yang menggambarkan pentingnya pengelolaan resiko. Salah satunya adalah pada seseorang dari suku Badui Arab yang bertanya kepada Nabi Muhammad Saw mengenai mana yang lebih baik; meninggalkan untanya mengikat dan meminta perlindungan Allah untuk untanya, atau untuk mengikatnya. Nabi mengatakan kepadanya untuk mengikat untanya pertama dan kemudian memiliki tawakkal (kepercayaan dan ketergantungan) kepada Allah.¹³ Hadis ini menjelaskan bahwa tawakkal yang didahului oleh usaha adalah wajib. Meskipun Muslim telah diberitahu untuk memiliki tawakkal kepada Allah dalam Surah al-Maidah ayat 23, konsep sebenarnya dari tawakkal tidak meninggalkan hal-hal yang sama sekali kepada Allah tanpa membuat usaha apapun. Hal ini karena Islam mengajarkan kita untuk selalu siap dalam menghadapi berbagai kondisi tak terduga (*unexpectedness*). Tanpa persiapan sebelumnya, seseorang mungkin harus menghadapi resiko lebih buruk. Oleh karena itu, resiko ini harus dikelola dengan bijaksana sehingga efek negatifnya dapat dikurangi. Dalam hal

¹³Al-Tirmizi, M. and N.D. *Sunan al-Tirmizi* (Egal-Riyad: Maktabah al-Ma`arif li al-Nashr wa al-Tauzi`, t.t.), pp: 567 dan Al-Baihaqi, A., *al-Jami` li Shu`bi al-Iman* (Riyad: Maktabah al-Rushd, 2003), 2: 428.

ini, konsep *hedging* merupakan metode manajemen resiko yang diterima dalam rangka untuk mengurangi kerugian.

Selain itu, manajemen resiko telah ada pada masa Nabi Muhammad Saw dan Beliau memperbolehkan hal tersebut. Dibuktikan dengan kejadian yang diriwayatkan oleh Ibnu 'Abbas ra. Ketika al-Abbas bin Abdul Mutalib menyerahkan asetnya (unta) untuk *mudharabah*, ia menentukan persyaratan terhadap pengelolaan asetnya agar tidak menyeberangi laut dengan membawa aset tersebut, dan tidak menuruni lembah dengan membawa aset itu, serta aset itu tidak dibelikan bintang ternak. Kalau dia melanggar persyaratan itu harus menanggung sendiri resikonya, maka sampailah kepada Rasulullah Saw tentang persyaratan itu dan beliau mengizinkannya.¹⁴

Melalui hadist di atas itu dapat dipahami bahwa kondisi yang dialami al-Abbas dalam berpartisipasi dalam kontrak *mudharabah* bertujuan untuk mengurangi eksposur resiko seperti resiko pencurian, kehilangan, kerusakan dan resiko lainnya yang biasanya ada dalam urusan keuangan. Pengakuan Nabi Muhammad dari kondisi tersebut secara tidak langsung memberikan kita gambaran bahwa Islam tidak mencegah usaha apapun dalam mengelola resiko, selama upaya tersebut tidak melanggar prinsip-prinsip muamalah.

3. *Hedging* Perspektif Fuqaha'

Secara umum, fuqaha' telah sepakat dalam memungkinkan kontrak yang menjamin keamanan modal, utang atau kekayaan seperti kontrak agunan (*al-rahn*), jaminan (*kafalah* dan *daman*) dan jaminan modal pihak ketiga. Islam juga memungkinkan *takaful* (asuransi Islam) untuk tujuan meminimalkan resiko keuangan akibat kecelakaan atau tragedi. Semua kontrak tersebut diijinkan untuk kenyamanan pihak kontraktor dan pada saat yang sama melindungi mereka dari kerugian masuk akal yang mungkin terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa lindung nilai juga dapat diperbolehkan karena tujuannya sama, yaitu perlindungan atas modal, nilai atau harga.

¹⁴Al-Tabrani, S., *al-Mu`jam al-Awsat*. 1 (Cairo: Dar al-Haramain, 1995), 231

Selama konferensi keenam Dallah al-Baraka di Aljazair pada 2-6 Maret 1990, Dewan Syariah mencapai konsensus bahwa kegiatan lindung nilai tidak dilarang dalam Islam selama *maal al-`aqd* (objek kontrak) adalah sesuatu yang diperbolehkan. Selama konferensi 28 di Jeddah, pada 16-17 September 2007 telah merumuskan bahwa resiko tidak dapat dipisahkan dari segala bentuk keuangan Islam. Hal ini didasarkan pada hadis *al-kharaj bi al-daman* dan pepatah hukum *al-ghunm bi al-ghurm*. Oleh karena itu, mengelola resiko dengan meminimalkan diperbolehkan jika mekanisme atau kontrak yang digunakan untuk mencapai tujuan tidak melanggar prinsip-prinsip Syariah.

Mengelola resiko atau upaya untuk meminimalkan resiko kerugian kemudian diperlukan. Hal ini didasarkan pada ayat Quran dan Hadis, tentang larangan menempatkan diri dalam bahaya dan panggilan untuk mencapai kebaikan dan meninggalkan sesuatu yang buruk. Oleh karena itu *hedging* dianggap sesuai dengan konsep masalah (kepentingan umum) dan maqasid al-syariah (tujuan Syariah), yang menekankan melindungi kekayaan. Ini adalah fakta yang tak terbantahkan bahwa Syariah Islam bagi umat manusia adalah untuk menghasilkan yang baik bagi mereka dan menolak kejahatan.

Semua penjelasan di atas menunjukkan penekanan bahwa Islam menempatkan pada proses untuk mendapatkan kekayaan dan dibelanjakan secara halal (dijijinkan) dan cara-cara yang aman. Bahkan, jika kita ingin melihat bahwa Islam menempatkan pada persyaratan dari orang yang terlibat dalam transaksi, itu jelas menunjukkan bahwa perlindungan kekayaan memang penting. Hal ini karena ditinggalkannya komponen integral ini dapat menyebabkan hilangnya kekayaan dan kehancuran, yang merupakan resiko yang harus dihindari. Praktek lindung nilai tujuannya adalah untuk mengurangi paparan resiko kerugian dalam investasi dan perdagangan yang mana hal ini sejalan dengan rekomendasi Islam untuk melindungi kekayaan yang sesuai dengan konsep maqasid syariah.

Rekomendasi Islam untuk menjaga kekayaan secara tidak langsung menunjukkan pentingnya menghindari bahaya. Dalam diskusi ini praktek lindung nilai misalnya, bahaya disini mengacu pada resiko yang tidak

diinginkan. Hal ini karena paparan ekstrim untuk resiko dapat mengakibatkan hilangnya investasi dan bisnis. Oleh karena itu, upaya untuk menjaga kekayaan dan meningkatkannya harus sejalan dengan tindakan pencegahan apa pun yang merugikan kekayaan. Selain itu, ada berbagai pepatah hukum yang menekankan pentingnya mencegah bahaya seperti: *la darar wala Dirar* (Harm harus tidak dimulai atau membalas), *al-darar Yuzal* (bahaya harus dihilangkan), *al-darar Yuzal bi Qadr al-imkan* (bahaya harus dihilangkan sebanyak mungkin), *al-darar al asyad Yuzal bi al-darar al-akhaf* (cedera parah dihapus oleh cedera yang lebih rendah).

Semua prinsip-prinsip hukum atas memiliki makna hampir setara dan saling mendukung satu sama lain dalam arti bahwa menolak bahaya itu penting. Ada banyak maksim hukum lainnya yang mendukung upaya pengelolaan resiko dan menghindari membahayakan agama, jiwa, harta dan lain-lain. Dengan demikian, *hedging* dianjurkan oleh Islam sebagai cara untuk mencegah bahaya.

Berdasarkan bukti-bukti dari Al-Quran dan Hadis dibahas di atas, pentingnya pengelolaan resiko telah tergambar jelas pada umumnya. Selain itu, fatwa kontemporer yang dikeluarkan oleh sebagian fuqaha 'berdasarkan konsep lindung nilai menjelaskan bahwa mereka tidak menolak konsep, tetapi mengakui pentingnya di pasar keuangan Islam. Namun pandangan mereka berbeda dalam hal instrumen lindung nilai yang sesuai dengan Syariah yang harus dikembangkan. Bahkan, konsep lindung nilai yang telah disepakati hanya sarana untuk mengurangi resiko dan tidak untuk benar-benar menghilangkan resiko. Oleh karena itu, tidak ada hambatan dalam kegiatan keuangan Islam dalam memenuhi kebutuhan lindung nilai, selama metode yang digunakan memenuhi kriteria transaksi Islam.

Fatwa Hedging dalam Industri Keuangan Islam

Industri keuangan syariah saat ini mampu memberkan solusi yang lengkap dalam memenuhi kebutuhan masyarakat. Misalnya, lembaga keuangan Islam di Negara-negara seperti Malaysia, Pakistan dan Timur Tengah telah berhasil memperkenalkan dan dalam beberapa segmen pasar

diganti pembiayaan rumah konvensional dan asuransi konvensional dengan pembiayaan rumah Islam dan takaful. Industri ini juga telah memperkenalkan sukuk sebagai alternatif untuk obligasi konvensional. Meskipun pertumbuhan yang luar biasa dari pengembangan produk syariah, industri masih kekurangan ketersediaan dan berbagai pilihan untuk mekanisme lindung nilai untuk mengurangi resiko yang dihadapi oleh investor dan orang-orang dalam bisnis. Derivatif konvensional yang digunakan dalam lindung nilai dilarang sejak investor Islam dan lembaga keuangan Islam tidak diperbolehkan untuk masuk ke dalam kontrak *forward* valuta asing yang mungkin melibatkan unsur riba.¹⁵

Ketiadaan derivatif dan alat manajemen resiko dalam keuangan Islam telah dan akan memiliki pengaruh signifikan pada pertumbuhan saat ini dan masa depan pasar tersebut karena alasan berikut ini:¹⁶

- a. Sebuah firma dalam pasar finansial keuangan Islam akan kehilangan sifat kompetitifnya karena ketidak mampuannya menangani keberagaman dalam biaya, pemasukan dan profitabilitas melalui manajemen resiko finansial.
- b. Sebuah perusahaan tanpa manajemen resiko aktif akan dianggap sebagai perusahaan beresiko tinggi dan karena itu akan menjadi terbebani biaya pendanaan yang lebih tinggi.
- c. Sebuah perusahaan akan mengalami resiko tekanan finansial yang tinggi.
- d. Sebuah perusahaan akan terbuka terhadap resiko tinggi sepanjang krisis finansial yang bersifat menyeluruh (*system-wide*).
- e. Akan sulit bagi institusi finansial Islam untuk berintegrasi dengan pasar finansial internasional.

Kunci untuk pertumbuhan pasar sekunder yang pesat dan produk yang likuid untuk mengimplementasikan manajemen resiko yang efektif merupakan aplikasi rekayasa finansial.

¹⁵ Saadiah Mohamad dan Azlin Alisa Ahmad, *Innovative Islamic Hedging Product: Application of Wa'd In Malaysian Banks*, Capital Markets Review, Vol. 19, No.1 & 2, pp. 33-51, 2011, hlm. 2.

¹⁶Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor, 2008, Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Parktik, Jakarta: Prenada Media Grup, hlm. 257-258.

Berdasarkan data OJK per Agustus 2015 pembiayaan valuta asing (valas) bank syariah tercatat naik sebesar 21,87% dari periode yang sama tahun 2014 menjadi Rp 8,6 triliun. Tiga bank syariah yang berkontribusi dalam pembiayaan valas tersebut, yakni Bank Syariah Mandiri (BSM), Bank Muallamat Indonesia, dan BNI Syariah. Terus meningkatnya pembiayaan valas oleh bank syariah, maka instrumen *hedging* syariah ini sangat diperlukan bagi perbankan syariah. Oleh sebab itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI) diharapkan dapat berkoordinasi dan mengeluarkan aturan terkait dengan *hedging* syariah tersebut.¹⁷

Dewan Syariah Nasional (DSN) akhirnya meresmikan fatwa tentang lindung nilai atas nilai tukar Rupiah untuk lembaga keuangan syariah. Fatwa ini hanya diperuntukkan untuk pasar dalam transaksi *spot*. Ma'ruf Amin selaku Ketua DSN menyebutkan bahwa hal ini sudah dibahas lama dan dibutuhkan oleh lembaga keuangan syariah. Terlebih lagi sejalan dengan perkembangan nilai tukar Dolar yang terus menguat terhadap nilai tukar Rupiah, membuat *hedging* atau lindung nilai tak bisa lagi dihindarkan.

Fatwa *hedging* dipandang akan menjadi panduan bagi masyarakat, pelaku usaha serta lembaga keuangan dalam melakukan lindung nilai yang sesuai syariah. Fatwa itu menjelaskan detail *forward agreement* yang terdapat dalam fatwa yang telah ada yakni Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No.96/DSN-MUI/IV/2015 tentang Pedoman Implementasi Transaksi Lindung Nilai Syariah. Ma'ruf menjelaskan dalam fatwa itu hanya ada satu akad yaitu transaksi spot yang mana makhraj *syar'i* berupa *forward agreement* tanpa memberikan penjelasan lebih detail.¹⁸

Dalam fatwa initerdapat sejumlah syarat dan batasan sehingga transaksi *hedging* tidak dilakukan untuk tujuan spekulatif. Pertama, lindung nilai syariah atas nilai tukar hanya boleh dilakukan apabila terdapat kebutuhan nyata pada masa yang akan datang terhadap mata uang asing

¹⁷Lika-Liku *Hedging* Perbankan Syariah, <http://infobanknews.com/lika-liku-hedging-perbankan-syariah/>, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 18.58 WIB.

¹⁸Fatwa *Hedging* Disepakati, <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/04/03/380788/fatwa-hedging-disepakati>, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.16 WIB.

yang tak bisa dihindarkan, dalam transaksi yang sah sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua, hak pelaksanaan wa'd (janji) dalam mekanisme lindung nilai tidak boleh diperjualbelikan. Ketiga, obyek lindung nilai syariah atas nilai tukar adalah paparan resiko karena posisi aset atau liabilitas dalam mata uang asing tidak seimbang, kewajiban atau tagihan dalam mata uang asing yang timbul dari transaksi sesuai prinsip syariah dan pokok pinjaman apabila lindung nilai dilakukan atas kewajiban pinjaman yang diterima oleh lembaga non keuangan. Keempat, obyek lindung nilai syariah atas nilai tukar antara lain berupa simpanan dalam mata uang asing, kewajiban dalam transaksi yang menggunakan mata uang asing, kebutuhan dalam mata uang asing untuk penyelenggaraan haji/umroh dan biaya perjalanan ke luar negeri sesuai prinsip syariah. Kebutuhan dalam mata uang asing untuk biaya pendidikan di luar negeri dan kebutuhan dalam mata uang asing lainnya yang sesuai prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁹

Dalam fatwa ini juga terdapat definisi mengenai pelaku transaksi lindung nilai syariah. Mereka adalah lembaga keuangan syariah (LKS), lembaga keuangan konvensional dalam kapasitas hanya sebagai penerima lindung nilai dari LKS, Bank Indonesia, lembaga bisnis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah dan pihak lain yang sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) menelurkan tiga macam akad yang masing-masing memiliki mekanisme tersendiri. Jenis akad yang pertama yakni *'Aqd altahawwuth albasith* atau Transaksi Lindung Nilai Sederhana. Dalam akad ini, lindung nilai dilakukan dengan skema transaksi *wa'd bi al'aqd fi almustaqbal* atau *forward agreement* yang diikuti dengan transaksi mata uang asing secara spot pada saat jatuh tempo. Adapun penyelesaiannya berupa serah terima mata uang.

¹⁹MUI Keluarkan Fatwa Transaksi *Hedging* Syariah; Sebagai bentuk jawaban dari kerisauan industri jasa keuangan selama ini, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt551d2d0e8585d/mui-keluarkan-fatwa-transaksi-hedging-syariah>, di akses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.20 WIB.

Akad jenis kedua yakni '*Aqd altahawwuth almurakkab* atau Transaksi Lindung Nilai Kompleks yakni transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi spot dan *wa'd bi al'aqd fi al-mustaqbal* atau *forward agreement* yang diikuti dengan akad spot pada saat jatuh tempo serta penyelesaiannya berupa serah terima mata uang. Ketiga yakni '*Aqd altahawwuth fi suq alsil'ah* atau Transaksi Lindung Nilai melalui Bursa Komoditi Syariah. Dalam akad jenis ini, transaksi lindung nilai dilakukan dengan skema berupa rangkaian transaksi jual beli komoditas dalam mata uang rupiah yang diikuti dengan jual beli komoditas dalam mata uang asing. Penyelesaiannya berupa serah terima mata uang pada saat jatuh tempo.²⁰

Fatwa Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar tersebut nantinya akan menjadi panduan bagi masyarakat, pelaku usaha, dan lembaga keuangan dalam melakukan lindung nilai yang sesuai dengan syariah. Diharapkan fatwa ini menjadi jalan awal lindung nilai dalam menutup praktik transaksi keuangan syariah dengan tujuan spekulatif. Mengingat telah dikeluarkannya fatwa yang mengatur tentang *hedging* syariah dari DSN MUI dan akan dikeluarkannya peraturan OJK tentang *hedging* syariah, maka meningkatkan pemahaman pelaku industri keuangan syariah terutama tentang fatwa ini yang merupakan suatu hal yang cukup mendesak. Terlebih ditengah kondisi ekonomi yang tidak stabil, *hedging* syariah diharapkan dapat diimplementasikan oleh industri keuangan syariah terutama setelah dikeluarkannya peraturan OJK yang mengatur hal tersebut.

Meskipun dalam beberapa tahun terakhir telah banyak kritik pada praktek industri keuangan Islam menyalin produk konvensional dalam proses pengembangan produknya, panggilan populer untuk mengembangkan syari'at asli berdasarkan daripada "hanya" produk syari'ah compliant, sering meremehkan realitas dan bahwa keuangan Islam harus bersaing berdampingan dengan sistem konvensional. Jika itu benar-benar menawarkan alternatif yang jelas maka harus memiliki produk yang

²⁰DSN Tetapkan Tiga Macam Akad *Hedging* Syariah, Ini Penjelasan, <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/15/04/02/nm67dh-dsn-tetapkan-tiga-macam-akad-em/hedgingem-syariah-ini-penjelasan>, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.21 WIB.

memenuhi kebutuhan saat ini pasar. Oleh karena itu setidaknya dalam masa transisi sampai produk syari'ah berdasarkan lebih sedang dikembangkan industri jasa keuangan Islam perlu menawarkan set yang sama dari produk untuk memenuhi persyaratan hari dan jika ada kontrak Islam yang dapat digunakan untuk mengubah produk konvensional yang berguna dalam produk syari'at compliant, ini harus disambut dengan sendirinya. Tapi mungkin apa yang diperlukan pasar adalah jawaban yang jelas atas pertanyaan "apakah kepatuhan syari'ah itu sendiri membuat perbedaan?" Setidaknya dalam hal ini apakah kepatuhan syari'ah di lindung nilai akan membuat perbedaan resiko praktik manajemen. Hal ini akan memberikan kasus yang jelas untuk merangkul Keuangan Islam dan memberikan prospek yang lebih besar untuk penerimaan yang lebih tinggi.²¹

Hedging dan Instrumen Derivatif

Seperti telah disebutkan, merupakan prasyarat dalam kegiatan keuangan Islam yang harus ditanggung oleh investor. Namun, itu tidak berarti bahwa pengusaha Islam harus mengekspos diri untuk semua jenis resiko, Ibnu Taymiah lebih dari 670 tahun yang lalu mengakui bentuk resiko ganda. Bentuk pertama dari resiko yang timbul karena sifat dari nilai tambah transaksi dan kegiatan menciptakan kekayaan. Sedangkan bentuk kedua dari resiko adalah bahwa perjudian. Hal ini dilarang dalam Islam. Resiko ini disebut sebagai aktivitas '*zero-sum*', dimana tidak ada kekayaan tambahan diciptakan. Oleh karena itu, lindung nilai resiko dianjurkan asalkan dilakukan dengan cara yang sesuai dengan Syariah. Jika motif awal dalam menggunakan derivatif terutama untuk tujuan lindung nilai, maka setiap keuntungan yang diperoleh dari proses ini dapat memicu tujuan lain untuk menghasilkan pendapatan. Ada hal penting tentang hukum kontrak Islam. (*Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions*) AAOIFI ini Dewan Syariah Advisors (dalam Resolusinya No. 25) telah ditentukan bahwa menggabungkan lebih dari satu kontrak diizinkan, asalkan setiap kontrak itu sendiri diizinkan dalam Syariah dan setiap kontrak harus berdiri secara independen, yaitu, tanpa mengikat satu sama lain. Pada saat yang

²¹ Saadiah Mohamad, Azlin Alisa Ahmad dan Shahida Shahimi,, *Innovative Islamic Hedging Product: Application of Wa'd In Malaysian Banks*, Capital Markets Review, Vol. 19, No.1 & 2, pp. 33-51, 2011, hlm. 17.

sama, setiap kontrak tidak bisa tetap menunjukkan memiliki kondisi antara kontrak dengan kontrak lain. Berikut instrument yang berada dalam perdagangan di pasar:²²

1. *Islamic Foreign Exchange Forward*

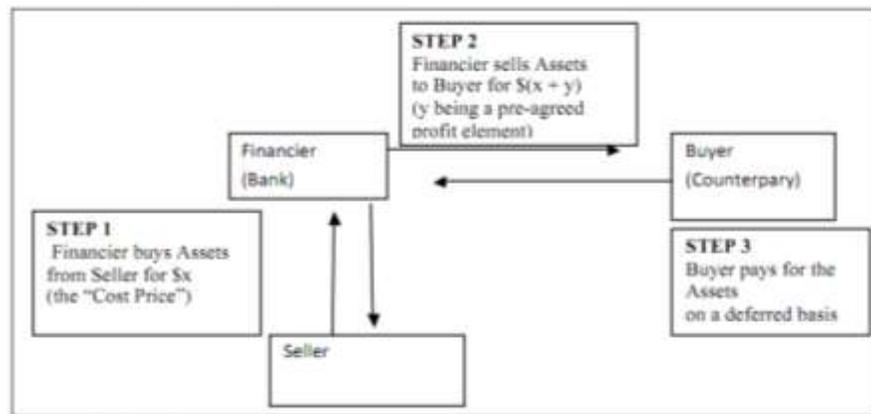
Islamic Foreign Exchange Forward alternatif Islam untuk FX *forward* konvensional. Dalam versi Islam, konsep *Wa'ad* (Melakukan) dan *Tawarruq* yang digunakan untuk meniru efek dari FX *forward* konvensional. Penerapan *Wa'ad* terjadi pada saat tanggal berurusan dimana pelanggan hanya berkomitmen untuk *Wa'ad* dengan bank untuk bertukar sejumlah uang pada tanggal tertentu. Janji ini tidak mengikat. Oleh karena itu, kontrak *Tawarruq* diterapkan untuk memastikan komitmen dari kedua belah pihak. Pengiriman dilakukan pada tanggal disepakati awalnya dengan kurs tetap pada tanggal transaksi.

2. *Profit Rate Swap - Murabaha Based*

Di pasar keuangan, salah satu pihak menerima aliran pendapatan dari investasi dimana laba kuartalan adalah variabel (terkait dengan 3 bulan *floating rate* LIBOR). Jika pihak pertama tetap memiliki kewajiban kuartalan untuk melepaskan, mungkin ingin melakukan lindung nilai terhadap pengembalian pendapatan variabelnya. Pihak A menjual komoditas (misalnya tembaga) ke bank syariah pada harga tetap diangsur setiap tiga bulan selama jangka yang sesuai dengan durasi investasi utama di mana variabel return yang diterima. Dengan demikian, return-nya Pihak A kini tetap. Setiap 3 bulan di bawah transaksi terpisah, bank syariah menjual komoditas lain (katakan aluminium) ke Pihak A dengan pembayaran secara ditangguhkan yang mana "keuntungan" akan dihitung dengan mengacu pada 3 bulan LIBOR. Akibatnya, Pihak A akan menggunakan pendapatan variabel untuk membayar biaya variabel

²²Muslima Zahan, Ron S. Kenett, *HEDGING INSTRUMENTS IN CONVENTIONAL AND ISLAMIC FINANCE*, Electronic Journal of Applied Statistical Analysis: Decision Support Systems and Services Evaluation EJASA:DSS (2012). Vol 3, Issue 1, 59 – 74, e-ISSN 2037-3627, DOI 10.1285/i2037-3627v3n1p1, ©2012 Università del Salento, SIBA http://siba-esc.unile.it/index.php/ejasa_dss, 67-69.

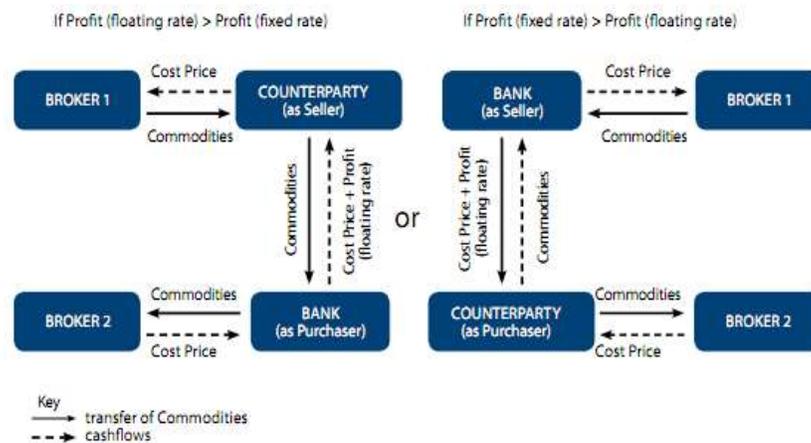
karena Bank Islam akan menerima pendapatan tetap untuk melepaskan biaya tetapnya.



Gambar 1. *The Basic Murabaha Structure.*

3. Profit Rate Swap - Wa'ad Based

Dua Bank seperti Bank A (sebagai *Promissor*) dan Bank B (sebagai *Promissee*) masuk ke dalam *Purchase Undertaking Deed* (PUD 1) untuk aset sesuai Syariah (biasanya tembaga dan aluminium). Bersamaan, mereka masuk ke dalam PUD kedua (PUD2) di mana Bank A adalah *Promissee* dan Bank B adalah *promes*. Setiap PUD hibah *Promissee* tidak dapat ditarik kembali- pengiriman *Exercise Notice* - untuk menjual ke *Promissor* jumlah yang telah ditetapkan dari tembaga untuk biaya ditambah *mark-up* yang dapat diperbaiki atau mengambang (*floating mark-up* yang mengacu kepada tingkat eksternal, seperti, LIBOR). Biasanya, *mark-up* di bawah PUD2. Jika di bawah PUD1, *mark-up* adalah "tingkat bunga tetap dikurangi suku bunga mengambang", *mark-up* di bawah PUD2 "floating rate dikurangi bunga tetap". PUD dengan tingkat bunga tetap memiliki satu tanggal penyelesaian sementara PUD dengan tingkat bunga mengambang memiliki beberapa tanggal penyelesaian. Namun, pilihan ini umumnya dieksekusi pada saat jatuh tempo. Setelah jatuh tempo, *Promissee* dengan hasil yang lebih tinggi mengirimkan *Exercise Notice* ke *Promissor* untuk memperoleh 'biaya' tembaga ditambah perbedaan dalam dua tingkat dan hasil bersih diselesaikan.



Gambar 2. Wa'ad Profit Structure

4. *Currency Rate Swap - Murabaha or Qard Based*

Dua pihak menjual aset sesuai Syariah (biasanya tembaga dan aluminium) satu sama lain untuk pengiriman segera tetapi pada syarat pembayaran ditangguhkan dalam mata uang yang berbeda (yaitu menggunakan dua Murabahah paralel pada dua komoditas yang berbeda untuk menghasilkan arus kas yang sesuai antar pihak ditangguhkan dalam pertukaran mata uang (Mata Uang A dan B). Tanggal pembayaran ditangguhkan atau adalah sama, meskipun berada di bawah dua perjanjian yang berbeda. Biasanya, nilai transaksi adalah sama, meskipun dalam dua mata uang yang berbeda. Para pihak mengakui aset dan kewajiban dalam mata uang yang berbeda. Aset/ kewajiban dalam dua mata uang yang berbeda diselesaikan pada tanggal jatuh tempo.

5. *Insurance (Takaful) in Islamic Finance*

Takaful adalah sistem asuransi syariah berdasarkan prinsip *Ta'awun* (saling membantu) dan *Tabarru'* (sumbangan sukarela), di mana kelompok berbagi resiko secara kolektif. Hal ini dioperasikan atas dasar tanggung jawab bersama, persaudaraan, solidaritas dan kerja sama atau saling membantu, yang menyediakan keamanan keuangan bersama dan bantuan untuk menjaga peserta terhadap resiko. Sifat dari prinsip-prinsip asuransi syariah secara fundamental

berbeda dari prinsip-prinsip asuransi konvensional. Operasi Takaful umumnya didasarkan pada prinsip-prinsip yang mengatur kerjasama, keuntungan dan teknik pembiayaan musyarakah yang merupakan alternatif untuk bunga (riba) teknik pembiayaan berdasarkan seperti yang diadopsi oleh praktek asuransi konvensional. Operasi Takaful umumnya diawasi oleh badan independen, yang disebut Dewan Pengawas Syariah. Ini adalah tugas dari dewan untuk menyarankan operator Takaful di setiap organisasi diberikan pada operasi mereka untuk tujuan memastikan bahwa tidak ada aspek dari kegiatan perusahaan yang tidak disetujui oleh prinsip-prinsip Syariah. Dengan kata lain, pembentukan Dewan Pengawas Syariah untuk setiap operator asuransi syariah adalah prasyarat sebelum dimulainya operasi asuransi syariah.

KESIMPULAN

Sebagai tujuan perbankan syariah bukan hanya untuk menjadi bank komersial, tetapi juga memiliki tanggung jawab untuk pembangunan sosial dan pertumbuhan ekonomi dengan mendukung produksi dan perdagangan. Oleh karena itu, perbankan syariah membutuhkan beberapa instrumen derivatif yang tidak hanya meminimalkan resiko tetapi juga menghasilkan pendapatan.

Lindung nilai secara umum diperbolehkan oleh Syariah karena memenuhi tujuan Syariah sendiri yang merupakan perlindungan kekayaan. Oleh karena itu, Islam mengizinkan *hedging* karena akan membawa masalah dan memenuhi prinsip maqasid al-syariah. Upaya untuk mengembangkan instrumen dalam mencapai tujuan lindung nilai didorong selama itu dalam kerangka diizinkan oleh Syariah.

Kendala utama yang menjadi aturan *hedging* syariah terkatung-katung sampai saat ini adalah terkait dengan tata cara perhitungannya agar tidak melanggar dengan prinsip-prinsip syariah. Sampai saat ini, OJK sudah menyampaikan bagi bank-bank syariah yang ingin melakukan *hedging* untuk dapat melakukan perhitungan yang tidak melenceng dai peraturan syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Alhamdulillah, Fatwa *Hedging* Syariah Sudah Keluar, <http://www.infobanknews.com/2015/04/alhamdulillah-fatwa-hedging-syariah-sudah-keluar/>, diakses tanggal 07 Juni 2015, Pukul. 0.20 WIB.
- Al-Nawawi, Y, 1929. Sahih al-Muslim bi al-Azhar, 16: 215. Sharh al-Nawawi, Egypt: Matba`ah al-Misriyah bi al-Azhar, 16: 215.
- Al-Salem, Fouad H, (2009). "*Islamic financial product innovation*". International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management. Vol. 2 Iss 3 pp. 187 - 200. Permanent link to this document: <http://dx.doi.org/10.1108/17538390910986326>
- Al-Swailem, Sami, 2006. *Hedging in Islamic Finance*. Occasional Paper No. 10. Islamic Development Bank, Jeddah. SBN: 9960-32-160-6
- Al-Tabrani, S, 1995. al-Mu`jam al-Awsat. 1. Cairo: Dar al-Haramain, pp: 231
- Al-Tirmizi, M. and N.D. Sunan al-Tirmizi, Egal-Riyad: *Maktabah al-Ma`arif li al-Nashr waaal-Tauzi`*, pp: 567 dan Al-Baihaqi, A., 2003. *al-Jami` li Shu`bi al-Iman*. Riyad: *Maktabah al-Rushd*, 2: 428.
- DSN Tetapkan Tiga Macam Akad *Hedging* Syariah, Ini Penjelasannya, <http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/syariah-ekonomi/15/04/02/nm67dh-dsn-tetapkan-tiga-macam-akad-hedgingem-syariah-ini-penjelasannya>, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.21 WIB.
- Fajri Zam, Agus, Setiawan Budi utomo dan Iwan Kurniawan Hadiano. *Analisis Kesesuaian Instrumen Hedging Konvensional Terhadap Prinsip Syariah*. Media Riset Bisnis & Manajemen Vol. 8, No. 3, Desember 2008 PP 245-262
- Fatwa, *Hedging*, Disepakati, <http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2015/04/03/380788/fatwa->

hedging-disepakati, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.16 WIB.

Hasan, Aznan, 2010, *Mekanisme Perlindungan Nilai dalam Kewangan*, dalam Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic finance Forum 2008-2009. Kuala Lumpur: CERT Publications Sdn.Bhd

Iqbal, Zamir dan Abbas Mirakhor, *Pengantar Keuangan Islam: Teori dan Praktek*, terj. Oleh A.K. Anwar, Jakarta: Prenada Media Group. 2008

Khan, Tariqullah dan Habib Ahmed. *Risk Management; An Analysis of Issues In Islamic Financial Industry*. Occasional paper, IDB and IRTI. Jeddah: 2001

Lika-Liku *Hedging* Perbankan Syariah, <http://infobanknews.com/lika-liku-hedging-perbankan-syariah/>, diakses tanggal 21 November 2015, Pukul. 18.58 WIB.

Mohamad, Saadiah dan Ali Tabatabaei. *Islamic Hedging: Gambling or Risk Management?*, Paper submitted to the 21st Australian Finance and Banking Conference 16 -18 December 2008

Mohamad, Saadiah dan Azlin Alisa Ahmad, *Innovative Islamic Hedging Product: Application of Wa'd In Malaysian Banks*, Capital Markets Review. Vol. 19, No.1 & 2, pp. 33-51, 2011

Mohd Razif, Nor Fahimah, Shamsiah Mohamad and Noor Naemah Abdul Rahman, *Permissibility of Hedging in Islamic Finance*, Middle-East Journal of Scientific Research 12 (2): 155-159, 2012, ISSN 1990-9233, DOI: 10.5829/idosi.mejsr.2012.12.2.1679

Mohd. Yusof, Suhaimi, 2010, *Mekanisme lindung nilai dalam kewangan Islam*, dalam Prosiding Muzakarah Penasihat Syari'ah Kewangan Islam, Kuala Lumpur Islamic Finance Forum 2008-2009, Kuala Lumpur: CERT Publications Sdn.Bhd

MUI Keluarkan Fatwa Transaksi *Hedging* Syariah; Sebagai bentuk jawaban dari kerisauan industri jasa keuangan selama ini, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt551d2d0e8585d/mui->

keluarkan-fatwa-transaksi-hedging-syariah, di akses tanggal 21 November 2015, Pukul. 19.20 WIB.

Muslim, M. and N.D. *al-Jami` al-Sohih*, 8: 56 dan IbnuMajah, M. and N.D. Sunan Ibnu Majah, al-Riyad: *Maktabah al-Ma`arif li al-Nasyr Rwa al-Tawzi`*, pp: 79.

Saleh, Nabil, 1986. *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law*, Cambridge University Press

The Wall Street Journal, 11 September 1997 dalam Ibrahim Warde. 2009. *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar

Warde, Ibrahim, 2009. *Islamic Finance: Keuangan Islam dalam Perekonomian Global*, Yogyakarta: Pustaka Pelajar

Zahan, Muslima, Ron S. Kenett, *HEDGING INSTRUMENTS IN CONVENTIONAL AND ISLAMIC FINANCE*, Electronic Journal of Applied Statistical Analysis: Decision Support Systems and Services Evaluation EJASA:DSS (2012). Vol 3, Issue 1, 59 - 74, e-ISSN 2037-3627. DOI 10.1285/i2037-3627v3n1p1, ©2012 Università del Salento. SIBA http://siba-ese.unile.it/index.php/ejasa_dss