

Lindung Nilai (Hedging) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia

Suryani, Muhammad Anwar Fathoni

IAIN Lhokseumawe, Universitas Pembangunan Nasional (UPN) Veteran Jakarta
suryapijar@yahoo.com, fathoni_e@yahoo.co.id

Abstract

Islamic Hedging is one of the instruments in financial management that is used to reduce the risks associated with price and currency movements. But in a conventional perspective, hedging involves the use of controversial derivative instruments in Islamic view. The noble objective of this hedging has been misunderstood for profit only. Therefore, the concept of hedging needs further discussion because of various interpretations of the meaning of it. This study found that the concept of hedging according to Islam is different from the concept of conventional hedging. In addition, there are differences in the use of contracts in Islamic Hedging in Indonesia and Malaysia.

Keywords: *Islamic Hedging, Indonesia, Malaysia.*

Abstrak

Islamic Hedging atau lindung nilai Islam adalah salah satu instrumen dalam manajemen keuangan yang dipakai untuk mengurangi resiko terkait dengan pergerakan harga dan mata uang. Namun dalam perspektif konvensional, lindung nilai melibatkan penggunaan instrumen derivatif yang kontroversi dalam pandangan Islam. Tujuan mulia lindung nilai ini telah disalahpahami hanya untuk mendapatkan keuntungan. Oleh karena itu, konsep lindung nilai perlu diskusi lebih lanjut karena berbagai penafsiran terhadap makna lindung nilai. Studi ini menemukan bahwa konsep hedging menurut Islam berbeda dengan konsep hedging konvensional. Selain itu, terdapat perbedaan penggunaan akad dalam Lindung Nilai Syariah yang ada di Indonesia dan Malaysia.

Kata Kunci: *Islamic Hedging, Indonesia, Malaysia.*

Permalink/DOI: <http://dx.doi.org/10.18326/infsl3.v11i2.351-372>

Pendahuluan

Ketidakpastian kondisi perekonomian global berdampak besar terhadap kondisi perekonomian nasional. Faktor terbesar yang mempengaruhi perekonomian dunia adalah kebijakan *tapering off* yang dilakukan Bank The Fed sehingga menyebabkan banyaknya *capital outflow* dari *emerging market* (Pradjoto, 2003).

Setiap aktivitas bisnis suatu perusahaan berpotensi mendapatkan berbagai risiko. Risiko dalam perusahaan terdiri dari risiko bisnis dan risiko non bisnis. Risiko bisnis perusahaan adalah risiko yang bersumber dari usaha meningkatkan nilai pemegang saham melalui keunggulan kompetitif perusahaan. Hal tersebut dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi, fluktuasi pendapatan, serta kebijakan moneter suatu negara. Sedangkan risiko non bisnis adalah risiko-risiko strategis yang bersumber dari perubahan dasar dalam lingkungan ekonomi dan politik yang bersifat spontan dan sulit dikendalikan (Deyoung *et al*, 2015).

Salah satu cara untuk memitigasi risiko ketidakpastian ini yaitu dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). Lindung nilai adalah salah satu mekanisme manajemen risiko yang penting. Dengan manajemen risiko ini, sebuah perusahaan dapat menghindari kerugian yang mungkin terjadi di masa yang akan datang. Namun, tanpa manajemen risiko yang baik, meskipun sebuah perusahaan mendapat keuntungan, akan ada potensi mengalami kerugian disebabkan risiko pertukaran valuta asing atau risiko portfolio.

Mekanisme lindung nilai ini dapat dimanfaatkan untuk melindungi institusi Halim, 2014). Hal ini penting ketika terjadi kontrak pertukaran valuta asing yang melibatkan transaksi atau perdagangan antarabangsa seperti pembayaran *import* dan penerimaan hasil *export* barang.

Salah satu cara yang sering digunakan untuk lindung nilai ialah dengan menggunakan kontrak derivatif. Derivatif ialah instrumen keuangan yang nilainya bergantung kepada nilai aset dasarnya seperti komoditas, saham, indeks saham, dan mata uang asing. Pasar derivatif ini berbeda dengan pasar komoditas

karena dalam pasar komoditas, penyerahan barang dan pembayaran dapat dilakukan di waktu dan tempat transaksi dilakukan. Berbeda dengan pasar derivatif yang pada umumnya antara waktu transaksi dengan pembayaran dan penyerahan barang tidak sama.

Tujuan penulisan makalah ini adalah untuk mengetahui konsep lindung nilai (*hedging*) valuta asing dalam perspektif Islam dan aplikasinya di Indonesia dan Malaysia. Selain itu, penulis akan menyajikan analisis komparatif tentang praktek penggunaan konsep lindung nilai di Indonesia dan Malaysia.

Tinjauan Literatur

Pengertian Lindung Nilai (Hedging)

Terdapat banyak definisi lindung nilai atau *hedging* menurut para peneliti kontemporer. Namun mayoritas peneliti menyatakan bahwa lindung nilai adalah metode untuk mengelola dan mengurangi risiko. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, *hedging* dapat disebut sebagai salah satu pendekatan manajemen risiko yang bertujuan untuk mengurangi risiko dengan membatasi kemungkinan kerugian yang ditimbulkan akibat ketidakstabilan harga komoditas, nilai mata uang atau surat berharga.

Lindung nilai atau *hedging* adalah 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* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen *hedging*. Lindung nilai (*hedging*) merupakan tindakan trading praktis dengan melakukan pembelian off set terhadap penjualan kontrak futures market, dengan tujuan mengantisipasi kerugian sebagai konsekuensi dari fluktuasi harga. Hedging tidak hanya memenuhi kontrak dengan lancar, tetapi juga dapat memperoleh profit tambahan dari kombinasi perdagangan di spot market terhadap futures market. Dengan demikian, melalui mekanisme hedging, resiko fluktuasi

harga dapat diminimalisir. Pada harga yang disepakati melalui kontrak antara penjual (seller) dengan pembeli (buyer), hedging dapat dilakukan dengan penyerahan komoditas di kemudian hari. Metode ini dikenal dengan *forward contract*. (Nordin *et al*, 2014).

Lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, Namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali terjadi. Penggunaan kontrak derivatif diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*) (J. C. Hull, 2003).

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut: "*hedger*". *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (*futures market*) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan kegiatan tersebut, keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan *skill* khusus.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan 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 oleh 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, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen 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 2 atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual komoditas atau aset yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli (www.idx.co.id).

Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*. Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *option*, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks (Faisal Saleh, 20012).

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 ini. Pembeli opsi membayar penjual sejumlah uang yang disebut price atau premium, penjual opsi siap untuk menjual atau membeli sesuai dengan kontrak jika pembeli ingin menggunakan kontrak tersebut. Opsi terdiri dari 2 jenis, yaitu opsi beli (*call options*) dan opsi jual (*put options*).

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. Kontrak *forward* terdengar sama dengan opsi, akan tetapi kontrak *forward* untuk kedua belah pihak memiliki kewajiban untuk perjanjian yang sudah disepakati, berbeda dengan opsi yang hanya memiliki hak untuk melakukan perjanjian tersebut.

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*

hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* dilakukan di bursa terorganisir yang biasa disebut *futuress market*. Sedangkan Kontrak *swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah *notional* yang disepakati. *Notional* menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi *swap*.

Lindung Nilai Syariah (Islamic Hedging)

Transaksi Lindung Nilai Syariah (*al-tabawwut al-Islamiy/ Islamic Hedging*) adalah cara atau teknik lindung nilai atas nilai tukar berdasarkan prinsip syariah. Di antara bentuk transaksi lindung nilai yang difatwakan boleh oleh DSN MUI adalah *Forward Agreement (al-muwa'adat li 'aqd al-sarf al-fawri fi al-mustaqbal)* yaitu: saling berjanji untuk transaksi mata uang asing secara spot dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tukar atau perhitungan nilai tukar yang disepakati pada saat itu (DSN MUI No. 96, 2015).

Sebagai contoh, seorang pedagang komputer di Indonesia membeli beberapa unit komputer dari Amerika dengan mata uang US Dollar, dimana dia akan melunasinya nanti setelah 3 bulan. Karena dia mengkhawatirkan nilai tukar US Dollar akan naik tinggi pada saat pelunasan maka ia membuat transaksi *Hedging* dengan cara membeli US Dollar sejumlah nominal yang akan dibutuhkan dengan nilai tukar pada saat ini dan serah terima Dollar dengan rupiah nanti setelah 3 bulan lagi pada saat pelunasan pembayaran barang yang telah dipesan. Dengan transaksi ini, andai harga US Dollar naik pada saat waktu pelunasan kewajiban maka dia selamat dari kerugian akibat turunnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar, karena ia telah membuat transaksi pembelian Dollar dengan nilai tukar pada saat itu.

Manajemen risiko adalah suatu yang diharuskan oleh syariah dan selaras dengan tujuan syariah (*maqasid al-shariah*), yaitu menjaga harta (*bifz al-mal*) dari segala sesuatu yang menyebabkannya hilang atau musnah (*Zainil Gbulam, 2016*). Allah

Swt. memerintahkan manusia untuk selalu berusaha mendapatkan keberuntungan dan menghindarkan diri dari perbuatan-perbuatan yang dapat menimbulkan kerugian, seperti dijelaskan dalam ayat Al-Qur'an berikut:

وَالْعَصْرِ (١) إِنَّ الْإِنْسَانَ لِفِي خُسْرٍ (٢) إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَتَوَاصَوْا بِالْحَقِّ وَتَوَاصَوْا بِالصَّبْرِ

“Demi masa. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal saleh dan nasehat menasehati supaya mentaati kebenaran dan nasehat menasehati supaya menetapi kesabaran.” QS. Al ‘Ashr: 1-3

Dalam ayat tersebut, Allah Swt. memerintahkan agar manusia senantiasa saling menasehati dalam upaya menjalankan kebenaran dan kesabaran. Dalam konteks ini, transaksi *hedging* dapat dimaknai sebagai upaya bersama pihak-pihak terkait dalam memitigasi potensi resiko yang dikhawatirkan akan timbul dan dapat merugikan salah satu pihak yang bertransaksi. Kesepakatan dalam memitigasi resiko inilah yang dapat dimaknai sebagai upaya saling menasehati dalam menjalankan kebenaran. Dalam ayat lain Allah Swt. juga berfirman:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ

«Hai orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu ...»

QS. al-Ma`idab: 1

وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا

«Dan tunaikanlah janji-janji itu, sesungguhnya janji itu akan dimintai pertanggungjawaban» QS. al-Isra: 34

Kedua ayat tersebut memerintahkan orang-orang yang beriman untuk senantiasa memenuhi janji-janji yang telah disepakati, karena janji-janji tersebut akan dipertanggungjawabkan di akhirat. Transaksi *hedging* merupakan komitmen bersama dalam memitigasi resiko agar tidak ada yang dirugikan di masa yang akan datang. Komitmen ini haruslah ditepati oleh semua pihak yang bertransaksi demi terwujudnya keberlangsungan (*sustainable*) bisnis dan kesejahteraan bersama.

Hadis Nabi yang diriwayatkan Ibnu Majah dari ‘Ubadah bin Shamit, riwayat Ahmad dari Ibnu ‘Abbas, dan riwayat Imam Malik dari Yahya:

أَنَّ رَسُولَ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَضَىٰ أَنْ لَا ضِرْرَ وَلَا ضِرَارَ

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

Hadis riwayat Ibn Hibban:

قَالَ رَجُلٌ لِلنَّبِيِّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ أُرْسِلُ نَاقَتِي وَأَتَوَكَّلُ قَالَ إِعْقِبْهَا وَتَوَكَّلْ.

“Seseorang bertanya kepada Rasulullah terkait untanya, apakah saya (boleh) membiarkan (tidak mengikat) unta saya kemudian bertawakkal (kepada Allah), Rasulullah s.a.w. bersabda: “Ikatlah untanya dan bertawakkallah (kepada Allah).”

Kedua hadis tersebut mengisyaratkan pentingnya meminimalisir potensi resiko yang akan muncul di masa yang akan datang. Perintah Rasulullah Saw. agar tidak membahayakan diri dan orang lain dalam hadis pertama merupakan wujud komitmen Islam dalam membangun kehidupan ekonomi bersama yang berlandaskan keadilan. Lebih spesifik, hadis kedua merupakan

contoh konkrit dari Rasulullah Saw. betapa pentingnya melakukan berbagai upaya untuk meminimalisir resiko yang berpotensi akan muncul di masa yang akan datang. Dalam hadis tersebut, Rasulullah Saw. melarang sahabatnya yang hanya bertawakkal saja tanpa adanya ikhtiyar untuk menjaga untanya. Oleh karena itu, Rasulullah Saw. memerintahkan sahabatnya untuk mengikat untanya sekaligus bertawakkal kepada Allah Swt.

Bahkan Allah Swt. dalam QS. Al-Baqarah ayat 182-183 secara tegas memerintahkan untuk mendokumentasikan hutang atau menghadirkan saksi sebagai salah satu cara untuk mengurangi risiko timbulkan konflik di masa yang akan datang (QS. Al-Baqarah ayat 282-283). Selain itu, dikisah juga seorang Arab yang bertanya kepada Rasulullah Saw. berkenaan dengan untanya, apakah ia harus bertawakkal kepada Allah atau mengikatnya. Rasulullah Saw. pun menyuruh lelaki itu untuk mengikatnya dan bertawakkal kepada Allah.

Ayat Al-qur'an dan hadits di atas merupakan sebagian dari perintah Allah Swt. yang bertujuan untuk memotivasi manusia agar selalu berupaya menghindari kerugian dan mendapatkan keberuntungan. Petunjuk tersebut tidak hanya berlaku untuk kerugian atau keberuntungan di akhirat saja, melainkan juga di dunia. Salah satu bentuk upaya manusia untuk mengurangi kerugian di dalam bermuamalah adalah dengan mengurangi berbagai risiko yang bisa terjadi. Risiko yang sering dialami dalam bermuamalah atau dalam berinvestasi adalah risiko perubahan nilai tukar mata uang.

Upaya untuk mengurangi risiko kerugian yang ditimbulkan dari pergerakan nilai tukar yang tidak diharapkan ini dilakukan dengan menciptakan berbagai instrumen lindung nilai (*hedging*). Instrumen lindung nilai yang sering digunakan untuk mengantisipasi kerugian akibat volatilitas nilai tukar dalam perdagangan adalah *forward*, *swap*, *option*, yang disebut dengan instrumen derivative (M. Obaidullah, 1989). Produk instrument derivatif ini merupakan turunan dari pembelian dan penjualan komoditas ekspor secara spot. Transaksi tersebut dilakukan dengan cara memenuhi kebutuhan mata uang asing untuk jangka

waktu tertentu di masa depan dengan melakukan transaksi jual beli mata uang yang dibutuhkan tersebut secara kontrak pada saat ini. Akan tetapi, penggunaan instrumen derivatif *forward*, *swap*, dan *option* ini masih menjadi perdebatan di kalangan ulama dan pakar ekonomi Islam. Hal ini disebabkan oleh kegiatan ekonomi harus terbebas dari unsur maisir, gharar, dan riba. Dalam prakteknya tidak semua instrumen derivatif sesuai dengan syariah Islam.

Menurut Aznan Hasan yang dikutip Nadhirah Nordin, konsep lindung nilai juga dekat dengan prinsip Islam sebagaimana terdapat kaedah fiqh yaitu *al-dararu yuzalu* (kemudaratan dihilangkan). Bahkan terdapat banyak lagi kaidah fiqh yang secara substansi mengharuskan untuk meminimalisir risiko dan melindungi nilai ini. Selain itu, dalam Islam terdapat kontrak-kontrak yang berbentuk jaminan seperti *al-rahnu* (gadaian) (Nadhirah Nordin *et al*, 2014).

Walau bagaimanapun, tidak semua risiko perlu dihapuskan. Terdapat juga risiko yang harus ditanggung sebagai salah satu tuntutan kontrak tersebut. Dasarnya berdasarkan kaidah fiqh yaitu *al-ghunm bi al-ghurm* (keuntungan yang layak diterima oleh seseorang adalah berdasarkan kadar risiko yang perlu ditanggung). Sebagai contoh, penjual perlu menanggung risiko barangan yang ingin dijual seperti risiko kerusakan dan kerugian sehinggalah barangan tersebut berpindah milik kepada pembeli. Hanya risiko yang mengandungi unsur *gharar fabish* adalah dilarang. Risiko yang tidak termasuk dalam dua kategori ini adalah yaitu risiko yang dibenarkan oleh syariat Islam untuk meminimalisirkannya. Instrumen yang digunakan untuk lindung nilai haruslah mematuhi prinsip-prinsip yang digariskan oleh syariah. Instrumen tersebut harus terbebas dari unsur penipuan, pertaruhan, dan spekulasi. Nadhirah Nordin yang mengutip Aznan Hasan menyatakan bahwa penggunaan lindung nilai yang efektif ialah dengan meminimalisir risiko dan tidak menghilangkannya (Nadhirah Nordin, 2014).

Dengan dikeluarkannya fatwa nomor 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang asing (*as-sbarf*), difatwakan bahwa transaksi valuta asing yang dibolehkan (tidak bertentangan dengan syariah) hanya transaksi *spot* dan *forward agreement* untuk kebutuhan yang tidak dapat dihindari (*lil hajab*). Dengan

sedikitnya instrumen *hedging* yang tersedia, sementara peluang perdagangan internasional yang semakin berkembang seiring dengan perkembangan globalisasi maka perlu dicari alternatif alat lindung nilai lain yang sesuai dengan prinsip syariah. Berdasarkan penelitian yang sudah dilakukan selama ini, terdapat beberapa alternatif hedging yang bebas dari unsur *maisir*, *gharar*, dan *riba*.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif-kualitatif karena penulis ingin menggambarkan skema lindung nilai yang digunakan di Indonesia dan Malaysia. Penelitian deskriptif kualitatif adalah penelitian yang menggambarkan atau melukiskan objek penelitian berdasarkan fakta-fakta yang tampak atau sebagaimana adanya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapatkan dari berbagai sumber referensi, baik artikel di jurnal, buku maupun dokumen lainnya yang relevan dengan penelitian. Teknik pengumpulan data yang penulis gunakan adalah teknik pustaka (*library research*). Sebagai instrumen utamanya adalah peneliti sendiri, dalam hal ini peneliti akan membaca novel, mencermati, dan mencatat hal yang berkaitan dengan tujuan penelitian.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan analisis data kualitatif, yaitu dengan melakukan analisis secara langsung terhadap skema lindung nilai melalui proses (1) *data reduction*, yaitu penulis memilih dan memilah-milah data yang akan dianalisis berupa kata, kalimat, atau ungkapan sesuai dengan metode penokohan, yaitu metode langsung dan metode tidak langsung; (2) *data display*, yaitu penulis menampilkan data yang telah dipilih dan dipilah-pilah dan menganalisis jenis metode penokohnya; (3) *verification*, yaitu penulis menyimpulkan hasil analisis terhadap penggunaan metode penokohan yang dipakai. Penulis melakukan komparasi terhadap skema lindung nilai yang digunakan di Indonesia dan Malaysia.

Temuan Penelitian

Lindung Nilai (Hedging) Syariah di Indonesia

Lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif valas sangat bermanfaat bagi perusahaan yang bertransaksi dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Hedging juga dapat memungkinkan perusahaan untuk memprediksi pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat meningkatkan kualitas dari keputusan penganggaran kas (Weston dan Capeland, 1997).

Di Indonesia, penerapan Lindung Nilai (*Hedging*) yang dilakukan oleh perusahaan yang menjalankan bisnis sesuai prinsip Syariah harus sesuai dengan fatwa DSN MUI NO: 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar. Semua institusi keuangan Islam yang ingin melakukan lindung nilai harus mematuhi fatwa tersebut. Dijelaskan di sana bahwa Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar dapat menggunakan salah satu akad berikut:

1. '*Aqd al-tabawwut al-basit*, yaitu transaksi lindung nilai dengan skema *Forward Agreement* yang diikuti dengan Transaksi *Spot* pada saat jatuh tempo serta penyelesaiannya berupa serahterima mata uang. Mekanisme Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar dengan '*Aqd al-tabawwut al-basit* adalah para pihak saling berjanji (*muwa'adab*), baik secara tertulis maupun tidak tertulis, untuk melakukan satu kali transaksi *Spot* atau lebih pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan atas 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 yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.

2. *'Aqd al-tabawwut al-Murakkab*, yaitu transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian Transaksi *Spot* dan *Forward Agreement* yang diikuti dengan Transaksi *Spot* pada saat jatuh tempo serta penyelesaiannya berupa serah terima mata uang. Mekanisme dari akad ini adalah para pihak melakukan transaksi *spot* dan saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan satu kali transaksi *spot* atau lebih pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan atas mata uang yang diperjualbelikan, jumlah nominal, nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan waktu pelaksanaan. Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi *spot* (*ijob-qabul*) dengan harga yang telah disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.
3. *'Aqd al-tabawwut fi suq al-sil'ab*, yaitu transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi jual-beli komoditi (*sil'ab*) dalam mata uang rupiah yang diikuti dengan jual-beli komoditi (*sil'ab*) dalam mata uang asing serta penyelesaiannya berupa serah terima mata uang pada saat jatuh tempo. Mekanisme akad berbeda dengan mekanisme 2 akad di atas, di mana terdapat dua transaksi yang dilakukan dalam akad *al-tabawwut fi suq al-sil'ab* ini.
4. *Transaksi pertama*, konsumen Komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing melakukan pemesanan *sil'ab* dan berjanji (*wa'd*) untuk membeli *sil'ab* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada Peserta Komersial dalam mata uang yang diserahkan. Berdasarkan pemesanan sebagaimana dimaksud tersebut, peserta komersial membeli *sil'ab* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan. Peserta Komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi. Konsumen Komoditi membeli *sil'an* dari Peserta Komersial dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diserahkan, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan. Selanjutnya, Konsumen Komoditi menjual *sil'ab* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan.

5. *Transaksi kedua*, Konsumen Komoditi (LKS atau Nasabah) memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Peserta Komersial untuk membeli *sil 'ab* secara tunai dalam mata uang yang diserahkan. Berdasarkan akad wakalah di atas, Peserta Komersial mewakili Konsumen Komoditi membeli *sil 'ab* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan. Konsumen Komoditi menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi. Peserta Komersial membeli *sil 'ab* dari Konsumen Komoditi dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diterima, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan. Peserta Komersial menjual *sil 'ab* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan. 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.

Perusahaan-perusahaan di Indonesia ternyata masih enggan menggunakan instrumen lindung nilai (*hedging*), karena beberapa alasan, seperti: beban biaya produksi yang harus dikeluarkan karena melakukan *hedging* yang berarti perusahaan harus membayar lebih banyak (*hedging fees*) sehingga dapat mengurangi keuntungan dan nilai perusahaan bagi para pemegang saham; menggunakan *hedging* akan mengambil sebagian dari limit kredit tersebut untuk menjaga likuiditas; dan sebagainya.

Ada dua pilihan ekstrem yang dapat dilakukan perusahaan dalam kondisi *currency mismatch*. Pertama: tidak melakukan apapun dan membiarkan posisi keuangan apa adanya. Kedua: melakukan lindung nilai dengan memasuki transaksi derivatif. Masing-masing pilihan mempunyai keuntungan dan biaya. Jika tidak melakukan apapun, perusahaan tidak memiliki biaya langsung selain diharuskan membayar bunga dari utang tersebut. Akan tetapi, risikonya, berapa nilai tukar rupiah ketika utang tersebut jatuh tempo karena memengaruhi jumlah rupiah untuk membayar utang tersebut.

Pada masa kritis, banyak perusahaan meminjam dalam mata uang asing, tetapi tidak melakukan lindung nilai. Pada saat rupiah bergerak liar melonjak dari Rp. 2000-an pada tahun 1990an menjadi lebih dari Rp. 10.000, banyak perusahaan yang bangkrut karena tidak sanggup untuk mengembalikan utang yang tiba-tiba membengkak lebih dari lima kali lipat. Namun, sebaliknya, bila rupiah menguat, perusahaan memperoleh keuntungan dari forex. Akan tetapi manajemen tidak mempunyai kepastian arus kas karena tidak tahu apakah akan untung atau rugi di masa depan.

Pilihan kedua, melakukan transaksi derivatif dengan membeli sejumlah dollar AS dengan kurs yang telah ditentukan sebelumnya. Konsekuensi langsung yang timbul dari transaksi ini adalah premi SWAP yang perlu dibayar. Ini sama persis saat kita membeli asuransi kerugian kendaraan, di mana kita perlu membayar premi asuransi untuk mendapatkan perlindungan resiko kerugian saat ditabrak atau menabrak orang lain. Dengan nilai lindung ini, manajemen tahu pasti uang yang perlu disediakan untuk mengembalikan utang tersebut atau dengan kata lain telah mengeliminasi resiko dari pergerakan kurs. Sebab, manajemen tidak menentukan rencana kerja paling optimal yang dapat memenuhi kebutuhan arus kas di masa mendatang. Tidak melakukan atau melakukan lindung nilai secara penuh merupakan pilihan ekstrem. Manajemen suatu perusahaan dapat memilih di antaranya. Jadi pilihan bisa bergerak dari skala 0 sampai 100 persen. Tentunya pilihan-pilihan ini mempunyai konsekuensi biaya yang berbeda.

Derivatif hanya merupakan suatu instrumen. Apakah untuk lindung nilai atau spekulasi, sangat bergantung pada kaitan antara jenis transaksi derivatif mungkin ibarat pistol. Apabila pistol di tangan polisi, diharapkan bisa menjaga keamanan. Akan tetapi, bila di tangan penjahat, bisa disalahgunakan. Jika suatu manajemen melakukan transaksi derivatif, kita perlu memastikan bahwa mereka memakai seragam polisi gadungan. Jadi, lindung nilai: untung atau buntung? Bukan keduanya karena lindung nilai bertujuan untuk mengurangi resiko dan bukan mencari untung.

Lindung Nilai (Hedging) Syariah di Malaysia

Konsep Lindung Nilai Syariah yang diterapkan di Malaysia sedikit berbeda dengan Indonesia. Jika Indonesia dalam menggunakan Lindung Nilai Syariah didasarkan pada 3 akad di atas, maka di Malaysia konsep Lindung Nilai Syariah menggunakan setidaknya 4 akad, yaitu akad *tawarruq*, *bai' al-'inah*, *wa'ad*, dan *bai' al-sarf*.

Pada dasarnya, *tawarruq* adalah pengembangan dari *bai' al-'inah*. Perbedaan di antara kedua akad ini hanya terletak pada para pelaku transaksi, di mana *bai' al-'inah* hanya melibatkan penjual dan pembeli (pihak pertama dan pihak kedua). Adapun *tawarruq* tidak hanya melibatkan dua pihak, namun akad tersebut diperbolehkan adanya pihak ketiga sebagai pembeli yang lain.

Secara etimologi, *al-sarf* berarti tambahan atau kelebihan (*ziyadah*). Sedangkan secara terminologi, *bai' al-sarf* adalah jual beli uang dengan uang, baik sejenis atau berbeda jenis, atau jual beli emas dengan emas, perak dengan perak, emas dengan perak, baik berbentuk kepingan atau mata uang (Fathurrahman Djamil, 2013).

Konsep Lindung Nilai Syariah yang ada di Malaysia dapat di lihat dalam *Islamic FX Swap* (Asyraf Wajdi Dusuki, 2009). Konvensional FX Swap biasanya melibatkan dua pertukaran mata uang asing, yaitu di awal dan pada saat jatuh tempo. *Double exchange* ini membuat FX Swap berbeda dengan kontrak forward. Dalam kontrak forward, pertukaran hanya terjadi sekali. Misalnya, satu pihak ingin mengubah mata uang dolar AS (USD) menjadi ringgit mata uang Malaysia (MYR). Setelah bertukar antara USD dengan MYR, kontrak forward akan berakhir. MYR tidak akan diubah kembali ke USD dalam kontrak forward.

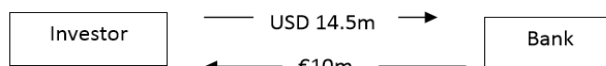
Dari sudut pandang Syariah, masalah dengan struktur FX Swap konvensional muncul saat pihak-pihak yang terlibat ingin bertukar mata uang di masa depan namun sudah memperbaiki tingkat yang ditetapkan hari ini sementara kontrak ditutup hari ini. Ini bertentangan dengan prinsip dasar Syariah yang mengatur pertukaran mata uang (*bay' al-sarf*), bahwa pertukaran semacam ini harus dilakukan secara spot.

Aturan tersebut berlaku dalam kasus swap FX karena kontrak pertukaran dua mata uang asing dilakukan secara terus menerus dimana kontrak disegel hari ini namun pertukaran benar-benar terjadi di masa

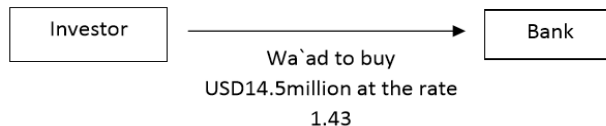
depan (pada tanggal jatuh tempo). Sehingga, Islamic FX Swap disusun berdasarkan prinsip dan kontrak syariah untuk mencapai tujuan yang sama dari mitra konvensional yaitu melakukan lindung nilai terhadap risiko fluktuasi kurs. Untuk Forex FX Swap, ada dua struktur yang biasa ditawarkan di pasaran. Struktur pertama didasarkan pada kontrak *wa'ad* dan yang lainnya mengadopsi konsep *tawarruq* (Dasuki, 2009).

FX Islam berdasarkan struktur *wa'ad* melibatkan pertukaran mata uang (*bay' al-sarf*) pada awalnya, dan melakukan perjanjian (*wa'ad*) untuk melaksanakan penukaran mata uang di masa mendatang berdasarkan tingkat suku bunga yang ditentukan hari ini. Pada saat jatuh tempo waktu yang telah disepakati, akad *bay' al-sarf* akan diimplementasikan untuk mendapatkan kembali mata uang asli. Untuk menggambarkan bagaimana *wa'ad* digunakan dalam menyusun Islamic FX swap, ilustrasinya adalah sebagai berikut. Pada awal FX swap, investor yang memiliki USD 14,5 juta bisa menjual USD ini ke bank secara spot untuk mendapatkan €. Hal ini sesuai dengan prinsip-prinsip *al-sarf* yang memerlukan transaksi agar tepat sasaran. Setelah itu investor akan masuk ke *wa'ad* atau berjanji untuk menandatangani kontrak pertukaran mata uang berdasarkan prinsip *teluk' al-sarf* di masa depan. Pertukaran mata uang masa depan akan didasarkan pada nilai tukar yang mengacu pada tingkat hari ini. Jadi di masa depan, investor akan mendapatkan kembali USD tanpa terkena risiko fluktuasi mata uang.

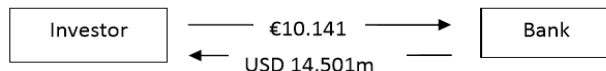
1. a. Bai Al-Sarf



1. b. Wa'ad



2. Bai al-Sarf at expiry date



Gambar 1
Ilustrasi Islamic FX Swap berdasarkan akad Wa'ad

Untuk struktur yang didasarkan pada *tawarruq*, biasanya menggunakan dua set *tawarruq* pada awalnya untuk memungkinkan dampak yang sama dengan FX Swap yang akan dicapai. Sebagai ilustrasi, katakanlah seorang investor memiliki USD 14,5 juta. Ia ingin berinvestasi dalam mata uang Euro (€) namun tidak ingin terkena fluktuasi di pasar mata uang. Produk FX Swap ini bertujuan untuk melindungi investor dari fluktuasi nilai tukar mata uang. Misalkan pada contoh di atas, kurs hari ini (*spot rate*) USD / € adalah USD 1.45 sebesar € 1. Jika investor bertransaksi USD ke €, dia akan mendapatkan € 10 juta pada hari pertama. Dia menginvestasikan uang ini dan setelah satu tahun, yaitu ketika dia ingin menukarkannya kembali ke USD, katakanlah tingkat bunga yang dinyatakan di atas telah berubah menjadi 1,40. Kemudian, dia mungkin hanya menerima kembali USD 14 juta dan karenanya menderita kerugian sebesar USD 0,5 juta dibanding posisinya semula. Meski demikian, ini tergantung dari kurs mata uang. Jika setelah satu tahun, tingkat USD / € 1,50, maka investor memperoleh USD 15 juta, yang merupakan keuntungan sebesar USD 0,5 juta dibanding posisi semula. Jika investor menerapkan FX Swap, dia akan memperbaiki tingkat forward dan mungkin tidak terkena kerugian atau keuntungan. Inilah yang dimaksud dengan lindung nilai.

Praktik lindung nilai Islam (*Islamic Hedging*) juga dapat dilihat dalam *Islamic FX Option*. Mekanisme yang ada dalam *Islamic FX options*, pada mulanya terjadi dua kali transaksi *tawarruq* atau *bai' al-'inah* atas suatu aset tertentu antara bank dan nasabah. Pada tanggal penandatanganan kontrak opsi, nasabah dan bank akan melakukan transaksi *tawarruq* pertama untuk mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan yang sama dengan nilai premium seperti dalam transaksi kontrak opsi konvensional. Selanjutnya, pada tanggal yang ditentukan, transaksi kedua *tawarruq* akan dilakukan dengan penjualan dan pembelian komoditas melalui pembayaran langsung dan pengiriman komoditas tersebut (Nadhirah Nordin, 2014).

Selanjutnya, bank dan nasabah akan melakukan akad *wa'ad* dan *bai' sarf*, di mana akad *wa'ad* dipakai sebagai janji antara dua pihak tersebut dalam jual beli valuta asing (*bai' sarf*) di masa yang

akan datang dengan menggunakan *rate* harga saat ini. Dengan demikian, nasabah mendapatkan hak untuk menukarkan mata uangnya di masa mendatang dengan harga saat ini. Jika nasabah ingin menggunakan haknya pada saat jatuh tempo, bank dan pelanggan akan bertukar mata uang (*bai' al-sarf*). Nasabah akan menggunakan haknya jika kurs mata uang menguntungkan baginya. Dalam hal ini, pelanggan juga memiliki hak untuk menunggu dan melihat apakah harga yang terdapat dalam lindung nilai lebih menguntungkan dari pada harga pasar.

Model kontrak opsi yang ada di *Islamic FX options* berdasarkan beberapa konsep keuangan Islam, yaitu *tawarruq*, *bai' al-inab*, *wa'ad*, dan *bai' sarf*. *Tawarruq* adalah kontrak penjualan dimana pembeli membeli aset dari penjual secara kredit dan kemudian menjual aset kepada pihak ketiga secara kontan dengan harga lebih rendah dari harga kredit, untuk tujuan mendapatkan uang tunai. Transaksi ini disebut *tawarruq* karena ketika pembeli membeli aset secara kredit, pembeli tidak tertarik/tidak ingin memanfaatkan atau mengambil manfaat dari aset yang dibeli, bukan pula untuk memfasilitasi dia mencapai likuiditas. *Tawarruq* yang dipraktekkan dalam kontrak ini adalah *tawarruq* terorganisir. Selain itu, prinsip *wa'ad* juga diterapkan untuk model opsi kontrak ini. *Wa'ad* berarti janji sepihak diberikan oleh seseorang kepada orang lain untuk mencapai sesuatu di masa depan, sedangkan *bai' al-sarf* adalah kontrak pertukaran mata uang yang hanya akan terjadi bila nasabah menggunakan hak opsinya (Azlin Alisa Ahmad dan Mustafa Afifi Ab. Halim, 2014).

Beberapa akad yang dipakai dalam konsep Lindung Nilai Syariah di Malaysia pada dasarnya masih belum dilegalkan di Indonesia. Di antara akad yang masih dilarang di Indonesia adalah *tawarruq* dan *bai' al-inab*. Hal ini bisa dipahami karena Indonesia mayoritas memakai mazhab Syafi'i, di mana mazhab ini memang melarang penggunaan akad *bai' al-inab* karena dinilai mengandung unsur ribawi (Muhammad Khalid Mansur, 2007).

Pada dasarnya prinsip *tawarruq* ini juga masih diperdebatkan antar ulama. Konsep *tawarruq* merupakan perluasan dari konsep *bai' al-inab*. The OIC Academy of Fiqh menyatakan bahwa

opsi dengan *tawarruq* terstruktur untuk tujuan memperoleh keuntungan dengan mudah dilarang oleh para ulama karena merupakan *bilab* dan masih mengandung unsur riba. *Tawarruq* terstruktur pada umumnya dipakai untuk mendapatkan uang tunai cepat dengan disertai riba. Namun, terdapat pula para ulama kontemporer seperti ahli hukum Arab Saudi, Syeikh Abdullah Sulaiman al-Mani', Musa Adam Isa, Usamah Bahr dan Sulaiman Nasir al-Ulwan, yang membolehkan penggunaan akad tersebut (Nadhirah Nordin *et al*, 2014). Pendapat ini kemudian dijadikan acuan oleh otoritas keuangan Islam Malaysia untuk menggunakan akad tersebut dalam konsep Lindung Nilai Syariah.

Kesimpulan

Dari pemaparan di atas dapat disimpulkan bahwa Lindung Nilai atau *Hedging* merupakan metode yang dipakai untuk meminimalisir risiko yang timbul di masa yang akan datang. Semangat yang ada dalam Lindung Nilai pada dasarnya juga didukung oleh ajaran Islam. Dalam salah satu tujuan syariah Islam (*maqasid shari'ah*) dijelaskan bahwa menjaga harta (*hifz al-mal*) dari kerusakan dan kemusnahan adalah suatu kewajiban bagi umat Islam. Selain itu, perintah Rasulullah Saw. untuk menghilangkan kemudaratan juga menguatkan akan pentingnya manajemen potensi risiko yang muncul di masa yang akan datang. Namun, Lindung Nilai Syariah mensyaratkan terbebasnya konsep *hedging* dari spekulasi, perjudian, riba dan lain sebagainya yang tidak sesuai dengan semangat ekonomi Islam.

Penulis juga menemukan perbedaan penggunaan akad dalam Lindung Nilai Syariah di Indonesia dan Malaysia. Perbedaan ini muncul akibat perbedaan penilaian para ulama di Indonesia dan Malaysia terhadap akad *bai' al-'inah*. Ulama Indonesia yang mayoritas bermazhab Syafi'i menentang penggunaan akad tersebut sebagai landasan dalam melakukan Lindung Nilai Syariah. Sedangkan ulama Malaysia lebih memilih pendapat para ulama kontemporer yang melegalkan penggunaan akad tersebut untuk kepentingan Lindung Nilai Syariah.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Azlin Alisa dan Mustafa Afifi Ab. Halim. 2014. The Concept of Hedging in Islamic Financial Transactions. *Asian Social Science* vol. 10. No.8 42-49.
- Dasuki, Asyraf Wadji. Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging Mechanism in Islamic Finance. *International Conference on Islamic Perspectives on Management and Finance University of Leicester*; 2nd – 3rd July (2009): 1-25.
- Deyoung, Robert, dkk. 2015. “Risk Overhang and Loan Portfolio Decisions: Small Business Loan Supply before and during the Financial Crisis” *The Journal of Finance* vol. 70. No. 6: 2451-2488.
- Djamil, Fathurrahman. 2013. Penerapan Hukum Perjanjian dalam Transaksi di Lembaga Keuangan Syariah. Jakarta: Sinar Grafika. Fatwa DSN-MUI NO: 96/DSN-MUI/IV/2015.
- Ghulam, Zainil. 2016. *Implementasi Maqasid Shari’ah dalam Koperasi Syariah. Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam* vol. 7. No. 1: 90-112.
- Hull, J. C. 2013. *Options, Futures, and Other Derivatives*. New Jersey: Pearson/Prentice Hall.
- Mansur, Muhammad Khalid. 2017. Hukmu Bai’ al’Inah fi Fiqhi al-Islamiy al-Muqaran wa Tatbiqatuhu al-Mu’asirah. *Ulum al-Shari’ah wa al-Qanun* vol. 34. No. 2: 225-248.
- Nordin, Nadhirah, dkk. 2014. “The Islamic Hedging Management: Paving The Way For Innovation in Currency Options.” *International Journal of Management Studies* vol. 21. No. 1: 23-37.
- Obaidullah, M. 1998. Financial Engineering with Islamic Options. *Islamic Economic Studies* 6: 73-103.
- Pradjoto, 2003. Mencegah Kebangkrutan Bangsa: Pelajaran dari Krisis. Jakarta: Masyarakat Transparan Indonesia.
- Saleh, Faisal. 2012. *Transaksi Instrumen Derivatif dalam Kajian Ekonomi Islam*. Jakarta: Pustaka Lautan Ilmu.

Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 1997. Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.

www.idx.co.id.