

INSTRUMEN HEDGING DAN SOLUSINYA MENURUT SYARIAH

Oleh : Dr. H. Oni Sahroni, MA

1. HAJAT NASABAH DAN INDUSTRI (LATAR BELAKANG)
2. TRANSAKSI KEUANGAN UNTUK TUJUAN *HEDGING*
 - a. Pertama, Pendapatan
 - i. Menukar (*swap*) pendapatan mengambang (*floating*) dengan pendapatan tetap (*fixed*).
 - ii. Menukar pendapatan tetap (*fixed*) dengan pendapatan mengambang (*floating*).
 - b. Kedua, Valuta Asing (Valas)
 - i. Menjaga nilai valuta asing semua dana pihak ketiga (giro, tabungan, deposito, antar bank dan pinjaman luar negeri)
 - ii. Menjaga nilai mata uang asing untuk aset pembiayaan.
3. INSTRUMEN HEDGING KONVENSIONAL
 - a. PERTAMA, TRANSAKSI SPOT
 - b. KEDUA, TRANSAKSI *FORWARD*
 - c. KETIGA, TRANSAKSI SWAP
 - d. KEEMPAT, TRANSAKSI OPTION
4. INSTRUMENT HEDGING KONVENSIONAL MENURUT SYARIAH
5. HEDGING MENURUT FIKIH (Diletakan di atas / di nomor 4)
6. MUWA'ADAH
7. BAHAN DIKTUM FATWA
8. INSTRUMEN HEDGING YANG DIBOLEHKAN MENURUT FIKIH
 - a. Pertama, *At-tahawwuth 'an thariq al-iltizam (biajr) bi al-bai' awi asy-syira'*
 - b. Kedua, Dua transaksi jual beli secara tidak tunai
 - c. Keempat, Bai' al-'urbun
 - d. Kelima, *Al-Wu'ud al-mutabadalah al-mukhtalifah fi mahallil wurud*
 - e. Keenam, *At-tahawwuth bistikhdami barnamij al-murabahatain*
9. INSTRUMEN HEDGING DALAM FATWA DSN TENTANG LINDUNG NILAI SYARIAH
10. KETENTUAN TENTANG AKAD
 - a. Pertama, *'Aqd al-tahawwuth al-basith;*
 - b. Kedua, *'Aqd al-tahawwuth al-murakkab;*
 - c. Ketiga, *'Aqd al-tahawwuth fi suq al-sil'ah.*
11. BATASAN TRANSAKSI LINDUNG NILAI SYARIAH
 - a. Pertama, Adanya kebutuhan nyata
 - b. Kedua, Obyek yang boleh dilakukan *hedging*
 - c. Ketiga, Tidak boleh diselesaikan dengan cara netting

- d. Keempat, Tidak ada tujuan untuk spekulasi
 - e. Kelima, Transaksi lindung nilai tidak boleh dilakukan untuk tujuan spekulasi
 - f. Keenam, Hak janji jual tidak boleh diperjual belikan
 - g. Ketujuh, Nilai tukar harus disepakati pada saat saling berjanji (*muwa'adah*);
 - h. Kedelapan, Produk-produk Hedging
 - i. Kesembilan, Pelaku transaksi dalam lindung nilai syariah
- Penutup

Abstract

Instrumen hedging dan solusinya menurut syariah

Lindung Nilai (*Hedging / al-Tahawuth*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan; Saat ini instrument hedging konvensional bisa dijadikan instrument hedging karena kontrak *option* hukumnya haram yang mengandung unsur *maisir* (spekulasi) begitu pula kontrak forward adalah haram karena mengandung riba nasa'.

Jika dianalisa aspek terlarang (haram) dalam instrument forward dan swap itu adalah *ash-sharf al-ajil* dan *maisir (khathar / spekulasi)*, maka alternatifnya adalah Forward *agreement, Bai' al-iltizam, 'urbun, Al-bai' bi asy-syarat*.

Keyword : Hedging

1. HAJAT NASABAH DAN INDUSTRI (LATAR BELAKANG)

Lindung Nilai (*Hedging / al-Tahawuth*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan;

Secara sederhana, hedging dilakukan dengan cara mematok harga valuta pada kurs tertentu untuk mengantisipasi kerugian akibat naik atau turunnya nilai valuta asing tersebut dengan cara forward atau swap atau option.

Instrumen *hedge* pada umumnya dilakukan untuk mengantisipasi risiko kerugian akibat perubahan nilai tukar valuta asing (*foreign currency/umulat ajnabiyyah*) di pasar valuta.

Maksudnya, mengelola risiko nilai tukar pada *exposure* yang dihadapi oleh lembaga keuangan syariah (LKS) akibat dari *mismatch* nilai tukar antara mata uang lokal (*domestic currency*) dan volatilitas nilai tukar mata uang asing (*foreign currency*) dalam memenuhi kewajiban bank pada masa mendatang (*future exposure/al-hajah al-mustaqbaliyah*);⁽¹⁾

Bisnis bisa itu menghasilkan keuntungan besar, tetapi bisa menjadi merugi karena nilai tukarnya rendah.

2. TRANSAKSI KEUANGAN UNTUK TUJUAN *HEDGING* YANG MENJADI OBYEK FATWA

Transaksi keuangan dengan tujuan *hedging* dalam perbankan syariah yang akan menjadi obyek fatwa terdiri dari beberapa macam dan variasinya.

Pertama, Pendapatan

Dalam perbankan konvensional transaksi ini dikenal dengan swap sukubunga atau *Interest Rate Swap*

a. Menukar (*swap*) pendapatan mengambang (*floating*) dengan pendapatan tetap (*fixed*).

Dalam perbankan konvensional praktek ini dilakukan dengan menukar (*swap*) sukubunga *floating* (mengambang) dengan sukubunga tetap (*fixed*). Dengan demikian bank memperoleh pendapatan yang rata setiap bulan sebagai ganti dari pendapatan berfluktuasi miliknya. Untuk memperoleh pendapatan yang bersifat tetap ini bank harus membayar sejumlah fee (premi) yang disepakati. Dalam perbankan syariah (mungkin) dapat dilakukan dengan menukar pembiayaan

Mudharabah atau Musyarakah dengan pembiayaan Murabahah atau Ijarah. Karena akad ijarah bersifat fix income sedangkan mudharabah bersifat *floating* yang beresiko terkait tingkat pendapatan yang akan didapatkan.

b. Menukar pendapatan tetap (*fixed*) dengan pendapatan mengambang (*floating*).

Dalam perbankan konvensional dikenal dengan melakukan swap sukubunga tetap (*fixed*) dengan sukubunga *floating* (mengambang).

⁽¹⁾ Setiawan Budi Utomo, at. al, Analisis kesesuaian instrument hedge konvensional terhadap prinsip syariah, hal. 3-5.

Dalam perbankan syariah dapat dilakukan dengan menukar pembiayaan Murabahah atau Ijarah dengan pembiayaan Mudharabah atau Ijarah. menukar akad murabahah yang sedang dilakukan antara nasabah dengan akad mudharabah karena akad mudharabah bisa diasumsikan memberikan pendapatan besar karena beresiko besar, tetapi pilihan ini jarang menjadi alternatif.⁽²⁾

Kedua, Valuta Asing (Valas)

Dalam perbankan *hedging* valuta asing antara lain untuk tujuan

a. Menjaga nilai valuta asing semua dana pihak ketiga (giro, tabungan, deposito, antar bank dan pinjaman luar negeri)

Penjagaan ini dilakukan agar nilai valuta asing tetap pada nilai nominalnya saat diperlukan. Hal itu dilakukan dengan membuat kontrak penjualan pada hari ini (*spot*) dan pembelian kembali dari pihak lain untuk pengiriman pada masa yang akan datang (*forward*), atau sebaliknya, membeli pada hari ini dan menjual kepada pihak lain untuk jangka waktu tertentu.

Dalam perbankan syariah hal ini juga dilaksanakan karena di sisi penghimpunan dana bank syariah juga membuka rekening giro (*wadiah*), tabungan (*Mudharabah*) dan deposito (*Mudharabah*) dalam valuta asing. Demikian juga penempatan antar bank dan pinjaman luar negeri.

Seperti juga giro, tabungan, deposito, PKLN dan i/B. Misalnya giro dalam fatwa DSN adalah *qardh* (pinjaman), maka bank selaku debitur berkepentingan untuk meng-*hedging* giro agar saat pengembaliannya, harga valuta asing tidak naik.

Misalnya dalam transaksi giro valas (dollar), saat nasabah menitipkan ke bank, harga dollar ; 12.000, tetapi harga ini berpotensi naik ke 12.500. Maka bank menghedg giro tersebut dengan kurs 12.000.

b. Menjaga nilai mata uang asing untuk aset pembiayaan.

Pembiayaan yang diberikan dalam valuta asing umumnya dilakukan *hedging* agar tetap pada nominal yang diharapkan baik jumlah semuanya maupun cicilan pembayarannya

seperti transaksi – transaksi murabahah, mudharabah dan ijarah yang menggunakan mata uang dollar.

Misalnya Bank A memberikan pembiayaan murabahah kepada nasabah berupa kredit pembelian traktor. Kemudian bank A membeli traktor ke dealer. Biasanya traktor dijual dalam bentuk dollar.

Jika Bank khawatir kurs dollar naik, maka bank melakukan transaksi hedging dengan Bank B dengan jaminan LC sebagai underlying asset dan nasabah yang membayar premi.

Pada kedua transaksi ini, swap yang dilakukan dapat dikembangkan dengan menambahkan *option* yaitu variasi syarat dalam transaksi pembelian/penjualan.

(²) Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1

Misalnya Bank akan membeli kembali valuta asing yang ia jual dengan harga yang telah disepakati apabila di pasar harganya lebih tinggi.⁽³⁾

3. INSTRUMEN HEDGING KONVENSIONAL

Instrumen hedge yang digunakan meliputi : *forward, futures, options*, dan *swaps*. Instrumen-instrumen tersebut telah secara luas digunakan dalam transaksi keuangan konvensional dan menjadi dasar transaksi instrumen derivatif yang lebih kompleks.

PERTAMA, TRANSAKSI SPOT

Transaksi Spot yaitu transaksi pembelian dan penjualan valuta asing (valas) untuk penyerahan pada saat itu (*over the counter*) atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari (pengantaran maksimum 3 hari kedepan).

Menurut para analis, transaksi spot bukan termasuk instrument hedging karena dilakukan secara tunai.

KEDUA, TRANSAKSI FORWARD

Kontrak forward (*aqdu al-mustaqbaliyat*) yaitu kontrak tunai dimana dua pihak setuju untuk melakukan transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang, antara 2 x 24 jam (setelah lebih dari 3 hari) sampai dengan satu tahun.⁽⁴⁾

Hal ini sesuai dengan definisi dalam standar Syariah AAOIFI yaitu sebagai berikut :

العقود التي تترتب عليها أثارها في تاريخ محدد في المستقبل وتنتهي غالبا إما بالمقاصة بين أطرافها⁽⁵⁾ وإما بالتسوية النقدية⁽⁶⁾ وإما بعقود معاكسة⁽⁷⁾ وهي نادرا ما تنتهي بالتسليم والتسلم الفعلي⁽⁸⁾.

Akad yang melahirkan akibat hukumnya pada tanggal yang telah ditentukan dan – pada umumnya – berakhir dengan cara muqashah diantara pihak – pihak akad, at-taswiyah an-naqdiyah, 'uqud mu'akisah. Sangat jarang terjadi serah terima yang sebenarnya.

Al-Qurri menjelaskan karakteristik kontrak forward sebagai berikut :

- Obyek kontrak forward, seperti jenis barang dan tanggal penyerahan itu sudah ditentukan dalam akad, sedangkan harga barang tidak ditentukan saat akad tetapi tergantung permintaan dan penawaran pasar.
- Hubungan antara pihak akad itu tidak langsung karena *gurfatu al-muqashah* yang menjadi mediator antara pembeli dan penjual
- Seluruh transaksi diselesaikan (*tashfiyah*) untuk menentukan harga barang.⁽⁹⁾

⁽³⁾ Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1

⁽⁴⁾ Fatwa Dewan syariah nasional majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf)

⁽⁵⁾ خصم جزء من الدين الأعلى قيمة بين شخصين كلاهما دائن ومدين في ذات الوقت

⁽⁶⁾ ..هي عملية يتم فيها تسوية عقود مستقبلية يتم فيها دفع الفرق النقدي بين سعر السوق الحالي والعقد المستقبلي بدلاً من التسليم الفعلي

⁽⁷⁾ Standar Syariah AAOIFI no. 20 tentang *Buyu' sila' fi al-aswaq al-munadzamah* pasal 3/2/2.

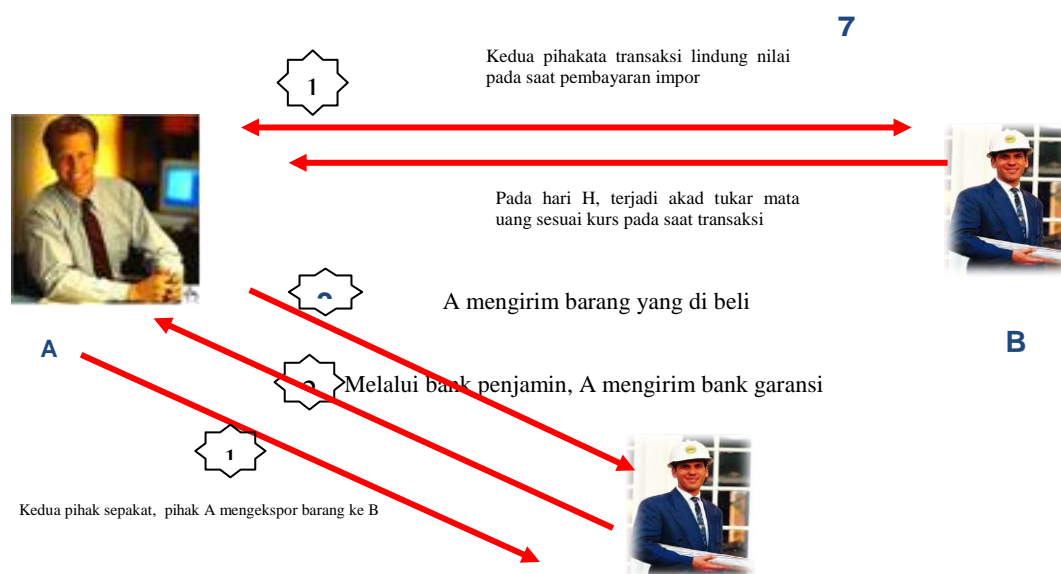
⁽⁸⁾ Standar Syariah AAOIFI no. 20 tentang *Buyu' sila' fi al-aswaq al-munadzamah* pasal 3/2/2.

⁽⁹⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 9 dan Dr. Abdu Sattar Abu Guddah, *at-Tahwwuth* hal.27, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 218-22 November 2013 di Riyadh .

Secara umum penggunaan swap dalam industri perbankan konvensional dilakukan atas dua jenis underlying yaitu nilai tukar dan suku bunga. Oleh sebab itu pengertian swap itu sendiri merujuk kepada underlying assets yang digunakan.

Swap dalam nilai tukar adalah aktifitas pembelian dan penjualan mata uang secara simultan dalam nilai yang sama untuk waktu jatuh tempo yang berbeda dengan harga kontrak swap dihitung berdasarkan selisih harga mata uang atas dua periode jatuh tempo. Sementara swap dalam suku bunga adalah perjanjian untuk melakukan penukaran pembayaran jenis suku bunga dalam kewajiban yang dimiliki yaitu suku bunga tetap menjadi suku Bunga mengambang ataupun sebaliknya.⁽¹³⁾

Transaksi forward bisa digambarkan dalam skema di bawah ini :



a. Transaksi spot pertama

Transaksi spot pertama terjadi pada tanggal 1/2/15 dimana Bank A menjual dollar (ke rupiah) kepada bank B dengan harga 12.000 secara spot (tunai), dengan perjanjian pada tanggal 2/3/15 bank A akan menjual kembali rupiah pada harga 12.500 ke Bank B.

c) Transaksi Forward, Sesuai perjanjian, pada tanggal 3/2/15 dilakukanlah transaksi jual beli dolar secara tidak tunai, dengan perjanjian pada tanggal 3/3/15 bank A akan menyerahkan ke bank B.

d) Sesuai perjanjian, pada tanggal 3/2/15 dilakukanlah penyerahan.⁽¹⁴⁾

Transaksi tersebut dilakukan dengan giro sebagai underlying dan pihak yang membutuhkan yang bayar premi.

⁽¹³⁾ Setiawan Budi Utomo, at. al, Analisis kesesuaian instrument hedge konvensional terhadap prinsip syariah, hal. 3-5

⁽¹⁴⁾ Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1, Presentasi Pak Arya Putra dalam sekolah hedging di LPPI pada 10-03-2015

KEEMPAT, TRANSAKSI OPTION

Kontrak option (*'aqdu al-ikhtiyarat*) yaitu kontrak untuk memperoleh hak dalam rangka membeli atau hak untuk menjual yang tidak harus dilakukan atas sejumlah unit asset pada harga dan jangka waktu atau tanggal akhir tertentu.⁽¹⁵⁾

Atau sederhananya, option yaitu variasi pada kontrak forward dimana pembeli/penjual memiliki hak untuk membeli/menjual dari pihak yang berkontrak di masa depan dengan membayar fee tertentu

Hal ini sesuai dengan definisi dalam standar Syariah AAOIFI yaitu sebagai berikut :

عقد يتم بموجبه منح الحق - وليس الالتزام - لشراء أو بيع شيء معين (كأسهم أو السلع أو العملات أو المؤشرات أو الديون
بمن محدد لمدة محددة ولا التزاما واقعا إلا على بائع هذا الحق).⁽¹⁶⁾

Akad yang memberikan hak untuk membeli atau menjual suatu barang (seperti saham, komoditas, valuta asing, indeks dan utang) untuk masa tertentu, sedangkan kewajiban hanya pada penjual hak.

Dr. al-Qurri menjelaskan bahwa kontrak option adalah transaksi dimana satu pihak berkomitmen untuk menjual atau membeli dengan harga tertentu pada waktu tertentu dengan premi. Selanjutnya, pembeli tersebut boleh membeli dan boleh juga tidak membeli.⁽¹⁷⁾

Instrumen hedge pada umumnya dilakukan pada tiga jenis transaksi, yaitu transaksi jual beli komoditas, transaksi jual beli sekuritas, atau transaksi jual beli valuta asing. Diantara bentuk- bentuk transaksi hedging sebagai berikut :

- 1) Ekspor impor. Bagi eksportir, dibutuhkan lindung nilai dari mata uang yang digunakan importir sebagai pembayaran yang dikenal sebagai lindung nilai terhadap resiko gejolak nilai tukar mata uang.
- 2) Simpan pinjam. Kenaikan suku bunga pinjaman yang beresiko bagi pinjaman dan bagi si pemberi pinjaman apabila suku bunga turun
- 3) Ekuitas, resikonya adalah jatuhnya nilai ekuitas yang dimilikinya.
- 4) Kontrak serah dan kontrak berjangka adalah lindung nilai terhadap resiko pergerakan harga pasar di pasar komoditi.
- 5) Lindung nilai terhadap risiko kredit macet, dimana kredit adalah resiko dalam bisnis perbankan, namun risiko yang tidak dikehendaki oleh para pedagang. Maka, untuk melakukan lindung nilai, pedagang menjual obligasi yang dipegangnya dengan potongan harga.
- 6) Lindung nilai terhadap mata uang digunakan oleh para investor guna melindungi investasinya di negara lain juga oleh dunia industri yang menggunakan berbagai mata uang dalam perdagangannya.

⁽¹⁵⁾ Fatwa DSN-MUI No. : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf).

⁽¹⁶⁾ Standar Syariah AAOIFI (Hai'atu al-Muhasabah wa al-Muraja'ah li al-Muassasat al-Maliyah al-Islamiyah, Al-Ma'ayir asy-Syar'iyah no. 20 tentang *Buyu' sila'fi al-aswaq al-munadzamah* pasal 3/2/2, Bahrain, cet. 2010).

⁽¹⁷⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliyah* hal. 9, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 218-22 November 2013 di Riyad .

7) Bagi debitur, yang diawatirkan adalah resiko akibat naiknya kurs pokok pinjaman, bagi penjual yang diawatirkan adalah turunnya kurs valuta asing. Instrumen hedging yang banyak digunakan di industri keuangan syariah adalah instrumen forward plus swap. Sedangkan instrument forward murni tanpa swap masih jarang digunakan.

4. INSTRUMENT HEDGING KONVENSIONAL MENURUT SYARIAH

WGFS menyimpulkan bahwa saat ini belum terdapat Landasan operasional baik secara prinsip kehati-hatian (prudential), bagi pelaksanaan lindung nilai secara syariah untuk mengelola resiko nilai tukar.

Sedangkan fatwa Dewan syariah nasional majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf) yang secara *lex specialis* derogat *legi generali* memungkinkan penggunaan forward agreement hanya untuk kebutuhan mendesak (lil hajah) adalah dimaksudkan dalam konteks pertukaran mata uang dan bukan dalam konteks exchange risk hedging sehingga belum dapat menjadi dasar bagi pelaksanaan lindung syariah.

Selain skema *Wa'd* dalam bentuk *forward agreement* (dengan mengacu kepada substansi fatwa Nomor 28 Tahun 2002 tentang jual beli mata uang [*sharf*], dan substansi fatwa DSN nomor 85 Tahun 2012 tentang Janji [*wa'd*] dalam Transaksi Keuangan dan Bisnis Syariah), instrumen lindung nilai lain yang dibenarkan secara syariah adalah dengan menggunakan skema transaksi berbasis perdagangan di bursa komoditi syariah sesuai dengan substansi fatwa DSN nomor 82 Tahun 2011 tentang Perdagangan Komoditi Berdasarkan Prinsip Syariah di Bursa Komoditi.⁽¹⁸⁾

Hukum hedging konvensional bisa dijelaskan berdasarkan instrumennya yaitu sebagai berikut :

1) Kontrak *option* Hukumnya haram sesuai fatwa DSN No. 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf) tidak membolehkan adanya kontrak Option juga karena menyebabkan adanya spekulasi yang akan merugikan salah satu pihak, juga sesuai Standar syariah AAOIFI, Lembaga fikih Islam OKI dan Nadwa al-Baraka berdasarkan dalil-dalil berikut:

- Kontrak *option* mengandung unsur *maisir* (spekulasi) sesuai dengan hadits Rasulullah Saw :

نهى رسول الله صلى الله عليه وسلم عن بيع الغرر⁽¹⁹⁾

‘Rasulullah Saw melarang jual beli yang mengandung *gharar*’.

- Keinginan pihak akad (iradah) itu bukan obyek yang bisa diperjualbelikan, karena keinginan itu bukan harta, bukan manfaat dan bukan pula hak.
- Kedua obyek akad (*tsaman* dan *mutzman*) diserahkan secara tidak tunai (*ta’jil badalaian*), dan ini termasuk *ibtida dain bid dain*.
- Termasuk menjual sesuatu yang belum dimiliki bukan dengan cara salam.⁽²⁰⁾

⁽¹⁸⁾ Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahasan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah (Hedging) 25-26 juli di tangerang.

⁽¹⁹⁾ Hadits Riwayat Imam Muslim dalam shahihnya, 3/156. Imam Bukhari juga membuat judul tersebut dalam salah bab shahih bukhari (*‘Umdatul Qari’*, 11/264).

⁽²⁰⁾ Fatwa DSN-MUI Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf), Standar Syariah AAOIFI no. 45 tentang *himayatu al-mal wa al-istitsmarat* pasal 5, Al-Amanah ‘Ammah li al-haiat asy-Syar’iyah, **Qararat wa Taushiyat Nadawat al-Barakah**, (Jeddah, Al-Amanah ‘Ammah li al-haiat asy-Syar’iyah - Majmuatu Dallah Barakah), cet. VII, Tahun 2006 hal 287.

- 1) Kontrak Swap hukumnya haram karena mengandung transaksi ribawi, begitu pula hukumnya kontrak forward adalah haram karena harga yang digunakan adalah harga yang diperjanjikan (*muwa'adah*) dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga pada waktu penyerahan tersebut belum tentu sama dengan nilai yang disepakati.⁽²¹⁾ Hal ini sesuai dengan penjelasan standar Syariah AAOIFI sebagai berikut :

يحرم الصرف الأجل أيضا ولو كان لتوفى انخفاض ربح العملية التي تتم بعملية يتوقع انخفاض قيمتها⁽²²⁾

Transaksi sharf secara tidak tunai itu diharamkan, walaupun bertujuan untuk menghindari menurunnya keuntungan bisnis yang diprediksi kurs mata uangnya melemah.

حماية رأس المال من خلال عقود التحوط التقليدية مثل الإختيارات والمستقبليات والمبادلات الأجلة فكل هذه الوسائل ممنوعة شرعا.⁽²³⁾

Melindungi modal dengan instrument hedging konvensional seperti transaksi option, forward dan swap itu dilarang oleh syariat Islam.

Kedua instrumen hedging yaitu swap dan forward itu diharamkan karena termasuk riba nasa' sesuai dengan hadits Rasulullah Saw.

لما روى عبادة بن الصامت أن النبي صلى الله عليه وسلم قال

{ الذهب بالذهب، والفضة بالفضة، والبر بالبر، والشعير بالشعير، والتمر بالتمر، والملح بالملح، مثلا بمثل، يدا بيد فإذا اختلفت هذه الأصناف فبيعوا كيف شئتم يدا بيد } رواه أحمد.

Yang artinya, "Ubadah Bin ash Shomit r.a meriwayatkan bahwa Rasulullah saw bersabda : (penukaran) antara emas dengan emas, perak dengan perak, gandum dengan gandum, syair dengan syair, korma dengan korma, garam dengan garam itu harus sama dan dibayar kontan. Jika berbeda (penukaran) barang di atas, maka juallah barang tersebut sekehendak kamu sekalian dengan syarat dibayar kontan." (H.R Ahmad)

Jika kita tela'ah, hadits di atas menjelaskan tentang dua kelompok barang-barang ribawi (*amwal ribawiyat*), kelompok pertama adalah mata uang atau uang, kelompok kedua adalah makanan.⁽²⁴⁾

Jika terjadi transaksi antara kelompok uang tetapi berbeda jenis maka harus dilakukan secara tunai. Jika tidak, maka transaksi menjadi riba nasa'. Kaidah ini berlaku dalam jual beli valuta asing seperti pertukaran dollar dan rupiah, maka transaksinya harus tunai. Kedua instrumen hedging (swap dan forward) itu dilakukan secara tidak tunai, maka termasuk riba nasa' yang diharamkan.

(Fatwa DSN No. 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf) tidak membolehkan adanya kontrak Forward karena tidak diperkenankan menetapkan harga valuta asing sebelum pada hari pelaksanaannya. Yang dibolehkan adalah Forward agreement atau wa'ad yang merupakan rujukan harga kontrak. Dapat berubah pada saat pelaksanaan, melihat harga pada hari pelaksanaan)

Fatwa DSN No. 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang (Al-Sharf) tidak membolehkan adanya kontrak Swap karena menyebabkan adanya spekulasi yang akan merugikan salah satu pihak.

⁽²¹⁾ Fatwa DSN-MUI Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf).

⁽²²⁾ Standar Syariah AAOIFI No.1 tentang *al-mutajarah fil 'umulat*.

⁽²³⁾ Standar Syariah AAOIFI No. 45 tentang *himayatu al-mal wa al-istitsmarat* pasal 5.

⁽²⁴⁾ Bisa dirujuk ke beberapa buku kontemporer seperti : *al-Jami' fi ushul ar-riba*, Rafiq Yunus al-Mashri, hal. 213 dan 307, *muamalat al-bunuk min mandzuri islami*, Abdul Fattah Idris, hal. 5-8.

Untuk menghindari adanya penggabungan dua kontrak ini, bank syariah melakukan kontrak terpisah antara Spot dan Forward agreement

Instrumen Hedging	Akad	Ketentuan Hukum	Yang terjadi	Yang boleh
Spot	Sharf	Tunai	Tunai	-
Forward	Sharf	Tunai	Tidak tunai Forward contract	Janji – spot (Forward agremen)
Swap	Sharf	Tunai	Tidak Tunai Spot - forward	Spot – janji - spot
Option	Sharf	Tunai	Tidak pasti Jual hak	Tidak boleh

5. HEDGING MENURUT FIKIH

Resiko investasi adalah terjadi hal-hal yang tidak diinginkan (*ihitmal al-makruh*) dalam investasi. Maka melakukan mitigasi terhadap resiko-resiko tersebut dengan cara-cara yang dibolehkan oleh syariah itu dianjurkan karena termasuk menjaga harta / asset (*hifdzul mal*) sebagai salah satu maqashid syariah.

Hifdzul mal tidak terbatas pada ketentuan – ketentuan hukum (*ijra'at wal ahkam al-'ammah*) seperti hukuman potong tangan bagi pencuri, denda bagi *safih*, kewajiban pelaku pidana untuk mengganti.

Bahkan banyak dalil-dalil dalam syariat Islam ini yang mewajibkan pelaku usaha untuk melakukan bisnis dengan mempertimbangkan resiko – resiko sehingga bisnisnya terjaga dan menguntungkan.⁽²⁵⁾

Mitigasi resiko sebagaimana dijelaskan di atas itu sudah menjadi tradisi pelaku bisnis sejak masa Rasulullah saw. dan sahabat sebagaimana penegasan kisah Abbas bin Abdul Muthalib dan penjelasan Ibnu Taimiyah:

a. Kisah abbas bin abdul muthallib

فيما روي أن العباس ابن عبد المطلب إذا دفع المال مضاربة اشترط على صاحبه أن لا يسلك به بحرا ولا ينزل به واديا ولا يشتري به دابة ذات كبد رطبة فإن فعل ذلك فهو ضامن فرفع شرطه إلى رسول الله صلى الله عليه وسلم فأجازه.

Diriwayatkan, Jika Ibnu Abbas menyerahkan modal mudharabah, maka ia memberikan syarat kepada pengelola agar tidak melewati lautan, jurang, tidak untuk dibelikan tunggangan yang memiliki hati yang basah. Jika sipengelola melakukan hal-hal terlarang tersebut, maka ia bertanggung jawab. Kemudian Ibnu Abbas menanyakan syarat-syarat tersebut kepada Rasulullah Saw. Kemudian Rasulullah membolehkannya.⁽²⁶⁾

b. Penjelasan Ibnu Taimiyah

⁽²⁵⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 9, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 218-22 November 2013 di Riyad .

⁽²⁶⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 9, menukil dari Bada'i ash-shanai' 13/150.

قال ابن تيمية رحمه الله:.....فالمساقاة والمزارعة تعتمد على أمانة العامل وقد يتعذر ذلك كثيرا فيحتاج الناس إلى المؤاجرة التي فيها مال مضمون في الذمة ولهذا يعدل كثير من الناس في كثير من الأمكنة والأزمنة عن المزارعة إلى المؤاجرة لأجل ذلك.

Ibnu Taimiyah berkata :Akad musaqah dan muzara'ah diberlakukan dengan mengandalkan komitmen (amanah) pengelola, sesuatu yang sulit terjadi / sulit dilakukakn. Oleh karena itu, masyarakat membutuhkan akad ijarah, karena dengan akad ijarah, harta yang disewakan itu terjamin. Oleh karena masyarakat di banyak tempat dan kondisi meninggalkan transaksi muzara'ah dan memilih ijarah sebagai alternative krena sebab tersebut diatas.⁽²⁷⁾

Al-Qurri menjelaskan bahwa kedua penjelasan diatas menjadi landasan dibolehkannya mitigasi resiko. Dalam kisah Abbas bin Abdul Mutthalib, akad muzara'ah dan akad musaqah adalah akad amanah yang mengandalkakn komitmen pengelola, oleh karena itu pemilik tanah menghadapi resiko komitmen pengelola (moral risk), maka diantara solusinya adalah akad ijarah agar tanah mereka terjamin.⁽²⁸⁾

Transaksi Lindung Nilai (*Hedging/al-Tahawuth a-Islami*) adalah transaksi yang dilakukan Nasabah dengan Lembaga Keuangan Syariah dalam rangka memitigasi risiko atau melindungi nilai suatu aset, kewajiban, pendapatan, dan/atau beban Nasabah terhadap risiko fluktuasi nilai mata uang di masa yang akan datang;

6. Muwa'adah

Muwa'adah adalah janji kedua belah pihak (saling berjanji) untuk melakukan sesuatu pada masa yang akan datang

Muwa'adah untuk sharf berarti janji kedua belah pihak untuk melakukan transaksi jual beli valas pada masa yang akan datang.

Perbedaan antara muwa'adah dengan al bai al muajjal

Dalam muwa'adah belum terjadi tranfer of ownership kecuali saat penyrahaan dan belum ada ijab dan qabul.

Dalam bai al muajjal, sudah ada ijab dan qabul dan sudah ada tasallum taslim walaupun salah satunya.

Pendapat ulama tentang muwa'adah, mayoritas ulama berpendapat bahwa muwa'adah itu dibolehkan jika status janjinya tidak mengikat. Misalnya muwa'adah untuk sharf, maka sifatnya tidak mengikat, jadi kedua belah pihak tidak wajib menjual atau membeli valas.

Ketentuan tidak mengikat karena jika muwa'adah mengikat, maka substansi muwa'adah sama dengan akad. Jika substansinya sama dengan akad, maka muwa'adah untuk jual beli valuta asing menjadi tidak boleh karena saat muwa'adah telah terjadi transaksi jual beli dengan penyerahan tidak tunai dan itu tidak dibolehkan karena termasuk ribal yad.

Ketentuan hukum ini dipertegas dengan pendapat imam syafii, imam ibnu haM dan imam Adawi. Imam syafii berkata :

وَإِذَا تَوَاعَدَ الرَّجُلَانِ الصَّرْفَ فَلَا بَأْسَ أَنْ يَشْتَرِيَ الرَّجُلَانِ الْفِضَّةَ ثُمَّ يُقَرَّاهَا عِنْدَ أَحَدِهِمَا
حَتَّى يَتَبَايَعَاهَا وَيَصْنَعَا بِهَا مَا شَاءَا [الأم ٣٢/٣]

⁽²⁷⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 9, menukil dari al-fatawa 30/235.

⁽²⁸⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'led, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 13

Imam Syafi'i berkata: Jika dua pihak saling berjanji (muwa'adah) untuk transaksi sharf, maka kedua belah pihak boleh membeli perak, kemudian keduanya sepakat bahwa perak tersebut milik salah satu pihak, sehingga bisa memperjual belikan perak tersebut sesuai kehendaknya.

Imam Ibnu Hazm berkata :

وقال ابن حزم : [والتواعد في بيع الذهب بالذهب أو بالفضة وفي بيع الفضة بالفضة وفي سائر الأصناف الأربعة بعضها ببعض جائز تباعاً بعد ذلك أو لم يتباعاً لأن التواعد ليس بيعاً]

Ibnu Hazm berkata : Muwa'adah untuk bertransaksi jual beli emas dengan emas, jual beli emas dengan perak, jual beli perak dengan perak dan jual beli antara keempat barang-barang ribawi itu hukumnya boleh, baik terjadi transaksi jual beli setelahnya atau tidak terjadi karena muwa'adah bukan jual beli.

Imam Adawi berkata :

وقال الشيخ العدوي : [وأما لو أراد أن يعقدا بعد ذلك فلا ضرر] حاشية العدوي على شرح الخرشي على مختصر خليل ٣٨/٥

Syeikh Adawi berkata: jika kedua belah pihak bertransaksi setelah muwa'adah maka itu dibolehkan.

أولاً: الأصل في المواعدة من الطرفين أنها ملزمة ديانة، وليست ملزمة قضاءً.

ثانياً: المواعدة من الطرفين على عقد تحايلاً على الربا، مثل المواطأة على العينة أو المواعدة على بيع وسلف ممنوعة شرعاً.

ثالثاً: في الحالات التي لا يمكن فيها إنجاز عقد البيع لعدم وجود المبيع في ملك البائع مع وجود حاجة عامة لإلزام كل من الطرفين بإنجاز عقد في المستقبل بحكم القانون أو غيره، أو بحكم الأعراف التجارية الدولية، كما في فتح الاعتماد المستندي لاستيراد البضاعات، فإنه يجوز أن تجعل المواعدة ملزمة للطرفين إما بتقنين من الحكومة، وإما باتفاق الطرفين على نص في الاتفاقية يجعل المواعدة ملزمة للطرفين.

رابعاً: إن المواعدة الملزمة في الحالة المذكورة في البند ثالثاً لا تأخذ حكم البيع المضاف إلى المستقبل، فلا ينتقل بها ملك المبيع إلى المشتري، ولا يصير الثمن ديناً عليه، ولا يعقده البيع إلا في الموعد المتفق عليه بإيجاب وقبول. خامساً: إذا تخلف أحد طرفي المواعدة، في الحالات المذكورة في البند ثالثاً، عما وعده به، فإنه يُجبر قضاءً على إنجاز العقد، أو تحتمل الضرر الفعلي الحقيقي الذي لحق الطرف الآخر بسبب تخلفه عن وعده (دون الفرصة الضائعة).

- Pada dasarnya, muwa'adah yang dilakukan oleh kedua belah pihak akad itu mengikat menurut aspek agama dan tidak mengikat menurut aspek peradilan.*
- Jika muwa'adah yang dilakukan oleh kedua belah pihak akad itu bertujuan sebagai tahayul untuk melakukan praktik riba, seperti kesepakatan bertransaksi 'inah, muwa'adah untuk melakukan transaksi bai' w a salaf, maka transaksi itu dilarang menurut syariat islam.*
- Dalam kondisi, dimana akad jual beli tidak bisa dilaksanakan karena obyek jual beli belum dimiliki oleh penjual. Dan di sisi lain, ada hajat massif untuk mengikat pihak-pihak akad agar melakukan akad pada masa yang akan datang sesuai peraturan perundanga-undangan atau ketentuan lainnya atau sesuai tradisi perdagangan internasional, seperti pembukaan l/c ekspor barang. Maka dalam kondisi tersebut di bolehkan melakukan muwa'adah yang mengikat pihak-pihak akad, baik berdasarkan ketentuan pemerintah atau kesepakatan pihak-pihak akad.*
- Muwa'adah yang mengikat dalam kondisi tersebut dalam poin 3 itu tidak seperti hukum bai' al-mudhaf ila al-mustaqbal (jual beli untuk masa yang akan datang), oleh karena itu, dalam muwa'adah, obyek barang tidak berubah menjadi milik pembeli. Begitu pula harganya tidak menjadi tanggungan pembeli, dan transaksi*

jual beli tidak terjadi kecuali dengan ijab dan qabul pada waktu akad yang disepakati.

- e) *Jika salah satu pihak melanggar janji pada kasus point ketiga di atas maka hukum (pengadilan) dapat memaksanya untuk menyempurnakan kontrak atau menanggung kerugian yang dialami pihak lain dengan sebab pelanggaran janjinya tersebut (hal ini untuk menjaga kesempatan yang hilang/opportunity cost) (Keputusan Lembaga Fikih Internasional OKI no. 157 tentang muwatha'ah fi al-'uqud dalam sidangnya yang ke 17, yang diselenggarakan pada 24-28 2006 di Amman.)*

كما أن هذا الرأي أيضا الذي قرره مجمع الفقه الإسلامي الدولي المنعقد في دورة مؤتمره الخامس بالكويت، وهو على ما يلي:

١. الوعد - وهو الذي يصدر من الأمر أو المأمور على وجه الانفراد - يكون ملزماً للواعد ديانة إلا لعذر، وهو ملزم قضاء إذا كان معلقاً على سبب ودخل الموعد في كلفة نتيجة الوعد. ويتحدد أثر الإلزام في هذه الحالة إما بتنفيذ الوعد، وإما بالتعويض عن الضرر الواقع فعلاً بسبب عدم الوفاء بالوعد بلا عذر.
٢. المواعدة - وهي التي تصدر من الطرفين - تجوز في بيع المراجعة بشرط الخيار للمتواعدين، كليهما أو أحدهما، فإذا لم يكن هناك خيار فإنها لا تجوز، لأن المواعدة الملزمة في بيع المراجعة تشبه البيع نفسه، حيث يشترط عندئذ أن يكون البائع مالِكاً للمبيع حتى لا تكون هناك مخالفة لنهي النبي صلى الله عليه وسلم عن بيع الإنسان ما ليس عنده. قرارات وتوصيات مجمع الفقه الإسلامي، مرجع سابق ص ١٥٥

7. BAHAN DIKTUM FATWA

Berikut adalah praktek yang menjadi obyek fatwa mengenai *hedging* ⁽²⁹⁾

No	ITEM	BOLEH DENGAN BATASAN (DHAWABI TH)	TIDAK BOLEH (DENGAN DALIL)
1.	Bolehkah menukar aset pembiayaan Bagi Hasil dengan pembiayaan pendapatan tetap agar pendapatan yang diperoleh teratur tiap bulan		
2.	Bolehkah menukar aset pembiayaan pendapatan tetap dengan pembiayaan bagi hasil agar pendapatan yang diperoleh bisa lebih besar jika keuntungan yang diperoleh nasabah (mudharib) lebih besar		
3.	Bolehkah melakukan swap valuta asing dengan underlyingnya dana Wadiah (Giro Valuta Asing)		
4.	Bolehkah melakukan swap valuta asing dengan underlyingnya dana Mudharabah (Tabungan dan Deposito dalam Valuta Asing)		
5.	Bolehkah melakukan swap valuta asing dengan		

⁽²⁹⁾ Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1

6.	Bolehkah bank melakukan swap (dalam rangka hedging) atas dana interbank yang diterima, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri		
7.	Bolehkah bank penerima Hedging melakukan hedging ulang kepada bank ketiga meskipun tidak terdapat lagi <i>underlying contract</i> untuk melakukan hedging/swap		
8.	Bolehkah bank mengharuskan nasabah yang menerima pembiayaan dalam valuta asing untuk melakukan hedging atas cicilan yang dibayarnya dalam rupiah.		
9.	Bolehkah melakukan <i>swap</i> cicilan pembayaran dalam rangka hedging dengan memasukkan unsur <i>option</i> . <i>Misalnya Bank A akan membeli valas pada nilai 12.500 dari Bank B pada 1 bulan ke depan. Pembelian itu disertai syarat, apabila nilai di pasar lebih rendah dari itu, maka Bank A akan membelinya dari pasar. Apabila nilai di pasar lebih tinggi dari 12.500 maka bank A akan membelinya dari Bank B. Sebagai imbalannya bank A membayar sejumlah fee (strike price) atas option ini.</i>		
10.	Bolehkah <i>hedging</i> dilakukan untuk melindungi nilai aset yang <i>underlyingnya</i> kredit konvensional		

8. INSTRUMEN HEDGING YANG DIBOLEHKAN MENURUT FIKIH

Pertama, *At-tahawwuth 'an thariq al-iltizam (biajr) bi al-bai' awi asy-syira'*

At-tahawwuth 'an thariq al-iltizam (biajr) bi al-bai' au asy-syira' terdiri dari dua akad yang terpisah dan berdiri sendiri, yaitu sebagai berikut:

- Akad pertama adalah akad antara dua pihak, pihak pertama menjual komitmen (*iltizamnya*) kepada pihak kedua. Komitmen yang dimaksud adalah komitmen untuk menjual valuta asing yang dibutuhkan pada kurs tertentu. Kemudian pihak kedua membayar upah (*rasm*) kepada pihak pertama atas jasa komitmennya tersebut. Sedangkan pihak kedua selaku pihak yang mendapatkan manfaat (pemilik hak) itu memiliki hak khiyar ; boleh membeli atau tidak jadi membeli.
- Akad kedua adalah akad antara untuk jual beli valuta asing sesuai dengan hak yang diberikan pada akad pertama. Akad kedua ini adalah akad *najiz*, bukan akad *mu'alaq* atau *mudhaf ila mustaqabal* karena belum ada jual beli sebelumnya ketika masuk kedalam iltizam ini.

Iltizam tersebut boleh diperjual belikan dengan syarat – syarat berikut :

- Iltizam* bermanfaat bagi penerima hak.
- Manfaat *Iltizam* dibolehkan pada kondisi normal
- Iltizam* itu berharga (bernilai uang) sesuai '*urf* masyarakat

d) *Itizam* bisa dipenuhi oleh penjualnya.⁽³⁰⁾

Kedua, Dua transaksi jual beli secara tidak tunai

- a) Bank membeli barang kepada pihak lain dengan mata uang dollar secara tidak tunai dan terjadi taqabudh, kemudian bank menjual barang tersebut kepada pihak lain dengan mata uang euro secara tidak tunai juga dan terjadi taqabudh diantara kedua belah pihak dengan kesepakatan ; harga (uang euro) akan dibayarkan pada tanggal / waktu yang sama dengan pembayaran transaksi pertama. Sehingga pada tanggal pembayaran, bank mendapatkan kelebihan euro dan kekurangan dollar.⁽³¹⁾ Atau
- b) Bank membeli barang kepada pihak lain dengan mata uang dollar secara tidak tunai dan terjaditaqabudh, kemudian bank menjual barang tersebut kepada pihak yang sama dengan mata uang euro secara tidak tunai juga dan terjadi taqabudh diantara kedua belah pihak dengan kesepakatan ; harga (uang euro) akan dibayarkan pada tanggal / waktu yang sama dengan pembayaran transaksi pertama. Sehingga pada tanggal pembayaran, bank mendapatkan kelebihan euro dan kekurangan dollar.

Transaksi ini tidak termasuk bai' al-'inah, karena bai' al-'inah itu terdiri dari transaksi beli secara tunai dan jual secara tidak tunai dengan harga yang lebih besar, kedua harga dalam transaksi tersebut menggunakan mata uang yang sama. Sedangkan dalam transaksi ini kedua transaksi dilakukan secara tidak tunai dan dengan mata uang yang berbeda, dengan syarat akad yang pertama tidak disyaratkan harus ada akad kedua. Kecuali kalau dikatakan bahwa transaksi ini bentuk rekayasa (hilah) jual beli dollar dengan euro tanpa ada ada serah terutama kedua mata uang tersebut.⁽³²⁾

Keempat, Bai' al-'urbun

Bank membagi modal (100%) ke dalam dua bagian, bagian pertama 93 dijadikan modal transaksi murabahah dengan margin 7. Sedangkan bagian yang kedua: 7 (tujuh) dijadikan 'urbun untuk membeli saham sebesar 700. Jika harganya naik, maka bank akan membeli saham, tapi jika harganya turun, maka bank akan kehilangan urbun.

Kelima, Al-Wu'ud al-mutabadalah al-mukhtalifah fi mahallil wurud

Bank berjanji (yang sifatnya mengikat) untuk membeli barang milik pihak tertentu pada tanggal yang telah ditentukan dengan syarat harga yang berlaku di pasar itu lebih kecil dari harga yang telah disepakati.

Pada waktu yang diperjanjikan, dan harga pasar lebih kecil dari harga yang disepakati, dibuatkan akad jual beli.⁽³³⁾

Keenam, At-tahawwuth bistikhdami barnamij al-murabahatain

⁽³⁰⁾ Dr. Nazih Hammad, *at-Tahwwuth li sharf al-'umulat* hal. 2, 20, 21, 22, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 218-22 November 2013 di Riyad .

⁽³¹⁾ Dr. Abdu Sattar Abu Guddah, *at-Tahwwuth* hal.27, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 218-22 November 2013 di Riyad .

⁽³²⁾ Dr. Abdu Sattar Abu Guddah, *at-Tahwwuth* hal.27 dan 29.

⁽³³⁾ Dr. Muhammad al-Qurri bin 'Ied, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah* hal. 18-19

Pertama, Bank membeli barang dengan akad murabah ke satu pihak dengan harga tidak tunai (misalnya hingga satu tahun), dengan syarat setelah satu tahun, kedua belah pihak sepakat untuk melakukan transaksi murabahah lagi, dengan cara bank menjual barangnya ke pihak pertama dengan margin disesuaikan harga index saham. Dengan demikian, modal bisnis bisa dimitigasi dari resiko kerugian.

9. FATWA DSN TENTANG LINDUNG NILAI SYARIAH

Menurut fatwa DSN, transaksi Lindung Nilai (*Hedging/ al-Tahawwuth*) itu boleh dilakukan dengan syarat mengikuti ketentuan-ketentuan dalam fatwa.

10. Ketentuan tentang akad

Menurut fatwa DSN ada tiga alternative Akad dalam transaksi lindung nilai (*hedging/ al-Tahawwuth*) yang dibolehkan yaitu sebagai berikut :

Pertama, '*Aqd al-tahawwuth al-basith*;

'*Aqd al-tahawwuth al-murakkab* itu seperti forward agreement yang dijemaskan dalam fatwa DSN tentang sharf.

Forward agreement bisa didefinisikan secara sederhana sebuah janji antara beberapa pihak untuk melakukan transaksi jual beli valuta asing pada waktu yang akan datang secara tunai.

Rumus *designing kontraknya* adalah bahwa dalam *forward konvensional* terjadi ketika kontrak jual beli valas dilakukan secara tidak tunai (serah terima valasnya terjadi kemudian). Praktik ini tidak dibolehkan karena termasuk *riba al-yad* atau dikenal dengan istilah *bai' ash sarf al-ajil* (jual beli valas tanpa disertai penyerahan tidak tunai).

Maka bisa disimpulkan, bahwa titik keharamannya ada di penyerahan valas yang tidak tunai. Oleh karena itu, maka cara mendesigning kontraknya agar halal adalah dengan membuat kontrak tunai melalui *forward*, diawali dengan *muwa'adah* (janji membeli / janji menjual) kemudian dilakukan kontrak spot.

Sehingga urutan transaksi forward agreement bisa digambarkan sebagai berikut yaitu *muwa'adah* (saling janji beli) + transaksi spot + penyelesaian.

Dengan demikian, mekanisme transaksi lindung nilai dengan '*aqd al-tahawwuth al-basith* adalah sebagai berikut:

Pertama, tahap pertama

Para pihak saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan satu kali atau lebih transaksi valuta asing pada masa yang akan datang meliputi kesepakatan:

- 1) Mata uang yang diperjual belikan
- 2) Jumlah nominal
- 3) Harga atau cara perhitungan nilai tukar, dan
- 4) Waktu pelaksanaan

Kedua, Tahap kedua

Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi valuta asing (*ijab/qabul*) secara spot sesuai harga yang disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.

Hal ini sebagaimana penjelasan fatwa DSN :

Mekanisme transaksi lindung nilai dengan '*Aqd al-Tahawwuth al-Basith*' adalah sebagai berikut:

1. para pihak saling berjanji (*muwa'adah*), baik secara tertulis maupun tidak tertulis, untuk melakukan jual-beli satu kali atau lebih atas mata uang asing pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan: (1) Mata uang yang diperjualbelikan, (2) jumlah nominal, (3) nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan (4) waktu pelaksanaan;
2. Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan Transaksi *Spot (ijab-qabul)* dengan harga yang telah disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.

Perlu dicatat, bahwa *Muwa'adah* yang dimaksud bisa tertulis, juga bisa tidak tertulis, tetapi karena tuntutan mashlahat, maka *muwa'adah* secara tertulis atau terdokumentasikan menjadi sebuah keharusan.

Disamping itu karena status janji itu mengikat, maka janji secara tertulis menjadi sebuah keharusan karena rekaman itu belum menjadi alat bukti yang sah tetapi hanya sebagai bukti permulaan.

Menurut akuntansi, *muwa'adah* itu harus dicatat grosnya dan ketika eksekusi yang akan dicatat hanya nettingnya.

Transaksi pada saat jatuh tempo harus dilakukan secara sesungguhnya yang antara lain berupa beralihnya kepemilikan (*transfer of ownership / intiqal milkiyah*), dan serah terima (*real settlement / qabdh*).⁽³⁴⁾

Skema mekanisme akad tahawwuth al-basith
(Sumber presentasi DSN)

Kedua, '*Aqd al-tahawwuth al-murakkab*;

'Aqd al-tahawwuth al-murakkab itu bisa didefinisikan secara sederhana sebuah transaksi spot kemudian janji antara beberapa pihak untuk melakukan transaksi jual beli valuta asing secara tunai (swap syariah).

Rumus *designing kontraknya* adalah bahwa dalam Swap konvensional terjadi ketika kontrak jual beli valas secara tidak tunai (serah terima valasnya terjadi kemudian) kemudian forward kontrak, praktik ini tidak dibolehkan karena termasuk *riba al-yad* karena termasuk (*bai' ash sarf al-ajil*).

Bisa disimpulkan bahwa titik keharamannya ada di penyerahan yang tidak tunai, maka cara mendesigning kontrak yang halal adalah dengan membuat kontrak tunai melalui forward. Akad ini diawali dengan *muw'adah* (janji membeli) kemudian kontrak spot.

Sehingga urutan transaksi forward agreement bisa digambarkan yaitu *muwa'adah* (saling janji beli) + transaksi spot + penyelesaian.

Dengan demikian mekanisme transaksi lindung nilai dengan '*aqd al-tahawwuth al-murakkab*' adalah sebagai berikut:

⁽³⁴⁾ Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahasan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah (Hedging) 25-26 juli di tangerang.

a. Tahap pertama

Para pihak melakukan transaksi jual – beli secara spot

b. Tahap kedua

Para pihak saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan satu kali atau lebih transaksi valuta asing pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan:

- 1) Mata uang yang diperjual belikan
- 2) Jumlah nominal
- 3) Harga atau cara perhitungan nilai tukar, dan
- 4) Waktu pelaksanaan.

c. Tahap Ketiga

Pada tanggal pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi valuta asing (*ijab/qabul*) secara spot sesuai harga yang disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.

Mekanisme transaksi lindung nilai dengan '*Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab*' adalah sebagai berikut:

1. para pihak melakukan transaksi jual-beli secara *spot*;
2. para pihak saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan jual-beli satu kali atau lebih atas mata uang asing pada masa yang akan datang meliputi kesepakatan: (1) Mata uang yang diperjualbelikan, (2) jumlah nominal, (3) nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan (4) waktu pelaksanaan;
3. pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan Transaksi *Spot (ijab-qabul)* dengan harga yang telah disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.

*Skema mekanisme akad tahawwuth al-basith
(Sumber presentasi DSN)*

Ketiga, '*Aqd al-tahawwuth fi suq al-sil'ah*.

Mekanisme transaksi lindung nilai (*hedging al-Tahawwuth*) dengan '*aqd al-tahawwuth bi al-sil'ah*' adalah sebagai berikut:

Mekanisme 1: (Forward agreement)

(LEG I)

Tahap pertama : (Nasabah yang punya utang valas memesan komoditas dan wa'd beli)

- a. Bursa komoditi syariah memfasilitasi pelaku transaksi lindung nilai syariah untuk melakukan transaksi atas *sil'ah* di Bursa komoditi syariah;
- b. Konsumen Komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing melakukan pemesanan *sil'ah* dan berjanji (*wa'd*) untuk membeli *sil'ah* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada Peserta Komersial dalam mata uang rupiah atau mata asing lainnya;

Catatan : Dalam bursa komoditi, tidak ada wa'ad / muwa'adah. Muwa'adah hanya terjadi di luar rantai bursa ketika nasabah yang mempunyai kewajiban valas memesan komoditas dan janji untuk membeli.

Untuk Skuaring (nyari partner yang lebih besar, pembeli hedging akan menjual ke pihak lain seperti asuransi ke re asuransi) menggunakan wa'd

Tahap kedua (bank beli komoditas / harus tunai)

- c. Berdasarkan pemesanan sebagaimana dimaksud pada huruf b di atas, Peserta Komersial membeli *sil'ah* dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang rupiah atau mata uang asing lainnya yang dipertukarkan secara tunai;
- d. Peserta Komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa SPKAT yang diterbitkan Bursa sebagai bukti pembelian komoditi;

Tahap Ketiga (Bank jual ke nasabah secara tidak tunai dengan akad murabahah → dapat komoditas secara forward)

- e. Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* dari Peserta Komersial dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang rupiah atau mata uang asing lainnya yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh, dan diikuti dengan serahterima dokumen kepemilikan;

Tahap Keempat (Nasabah jual ke bursa / harus tunai --→ dapat rupiah Secara forward akan dapat uang pada masa yang akan datang)

- f. Konsumen Komoditi menjual *sil'ah* kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang asing secara tangguh atau secara bertahap (tidak tunai) yang pembayarannya dilakukan pada waktu yang akan datang sesuai kesepakatan;

(LEG II)

- g. Konsumen Komoditi menerima mata uang asing dari pihak pembeli dalam rangka menunaikan kewajibannya kepada pihak lain.

Mekanisme 2:

- a. Bursa Berjangka Jakarta memfasilitasi LKS untuk melakukan transaksi atas *sil'ah* di Bursa Berjangka Jakarta;
- b. Konsumen Komoditi (LKS atau Nasabah) memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Peserta Komersial untuk membeli *sil'ah* secara tunai dalam mata uang rupiah;
- c. Berdasarkan akad wakalah tersebut, Peserta Komersial membeli *sil'ah* dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang rupiah secara tunai;
- d. Peserta Komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa SPKAT yang diterbitkan Bursa sebagai bukti pembelian komoditi;
- e. Konsumen Komoditi menjual *sil'ah* kepada Peserta Komersial dalam mata uang asing secara tangguh atau secara bertahap (tidak tunai) yang pembayarannya dilakukan pada waktu yang akan datang sesuai kesepakatan;
- f. Peserta Komersial menjual *sil'ah* miliknya kepada Penjual (**Pedagang ?**) Komoditi melalui Bursa baik secara tunai, tangguh, maupun bertahap;
- g. Konsumen Komoditi menerima mata uang asing dari pihak pembeli dalam rangka menunaikan kewajibannya kepada pihak lain;⁽³⁵⁾

⁽³⁵⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

Untuk memudahkan memahami kedua mekanisme di atas, maka bisa dijelaskan rumusnya (logikanya *bi' al-jam'abi ad-arahim* dengan skema *tawarruq*) yaitu :

- 1) Nasabah butuh IDR : (a) Nasabah yang membutuhkan rupiah membeli komoditas dengan menggunakan mata uang rupiah secara murabahah. (b) Nasabah Jual komoditas minta dengan mata uang rupiah secara forward (6 bulan).
- 2) (a) Pertama, nasabah beli komoditas ke bank secara tidak tunai (forward) dengan rupiah. (b) Kedua, Nasabah jual komoditas ke pelaku usaha di bursa komoditi secara tunai --- goalnya nasabah (Spot) dengan dollar.⁽³⁶⁾

Mekanisme Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar dengan *'Aqd al-Tahawwuth bi al-Sil'ah* adalah sebagai berikut:

Mekanisme 1:

Bursa Komoditi Syariah memfasilitasi pelaku transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar untuk melakukan transaksi atas *sil'ah* di Bursa Komoditi Syariah; Para pihak melakukan dua transaksi *sil'ah* secara berurutan:

Transaksi Pertama:

1. Konsumen Komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing melakukan pemesanan *sil'ah* dan berjanji (*wa'd*) untuk membeli *sil'ah* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada Peserta Komersial dalam mata uang yang diserahkan;
2. Berdasarkan pemesanan sebagaimana dimaksud pada angka 1) di atas, Peserta Komersial membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;
3. Peserta Komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi;
4. Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* dari Peserta Komersial dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diserahkan, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan;
5. Konsumen Komoditi menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;

Transaksi Kedua:

1. Konsumen Komoditi (LKS atau Nasabah) memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Peserta Komersial untuk membeli *sil'ah* secara tunai dalam mata uang yang diserahkan;
2. Berdasarkan akad wakalah di atas, Peserta Komersial mewakili Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;
3. Konsumen Komoditi menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi;

⁽³⁶⁾ Presentasi Tim JFX di Working Group Perbankan Syariah pada 17-03-2-15 di Solo.

4. Peserta Komersial membeli *sil'ah* 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;
5. Peserta Komersial menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;
6. 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.

Mekanisme 2:

1. Bursa Komoditi Syariah memfasilitasi pelaku transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar untuk melakukan transaksi atas *sil'ah* di Bursa Komoditi Syariah;
2. Para pihak melakukan dua transaksi *sil'ah* secara berurutan:

Transaksi Pertama:

1. Konsumen Komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing melakukan pemesanan *sil'ah* dan berjanji (*wa'd*) untuk membeli *sil'ah* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada Peserta Komersial dalam mata uang yang diserahkan;
2. Berdasarkan pemesanan sebagaimana dimaksud pada angka 1) di atas, Peserta Komersial membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;
3. Peserta Komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi;
4. Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* dari Peserta Komersial dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diserahkan, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan;
5. Konsumen Komoditi menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan;

Transaksi kedua:

1. Konsumen Komoditi (LKS atau Nasabah) memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Peserta Komersial untuk membeli *sil'ah* secara tunai dalam mata uang yang diterima;
2. Berdasarkan akad wakalah di atas, Peserta Komersial mewakili Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diterima;
3. Konsumen Komoditi menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi;
4. Peserta Komersial membeli *sil'ah* 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;
5. Peserta Komersial menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diterima;
 6. 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.

*Mekanisme transaksi forward valas menggunakan komoditi syariah
Gambar dalam presentasi DSN*

11. Batasan (*dhowabith*) transaksi lindung nilai syariah (*al-Tahawwuth al-islami / Islamic hedging*)

Dalam transaksi lindung nilai syariah (*al-Tahawwuth al-islami / Islamic hedging*) berlaku ketentuan sebagai berikut syarat berikut:

Pertama, Adanya kebutuhan nyata

Transaksi lindung nilai dengan dua skema di atas tersebut, jika ada kebutuhan yang nyata (*al-hajah*). Kebutuhan yang dimaksud adalah adanya kebutuhan nyata pada masa yang akan datang terhadap mata uang asing yang tidak dapat dihindarkan (*li al-hajah*) akibat dari suatu transaksi yang sah sesuai dengan peraturan perundang-perundangan yang berlaku dengan obyek transaksi yang halal;

Hal ini sebagaimana dijelaskan dalam fatwa DSN :

*Transaksi nilai syariah (*al-Tahawwuth al-islami / Islamic hedging*) atas nilai tukar hanya boleh diterapkan apabila terdapat kebutuhan nyata pada masa yang akan datang terhadap mata uang asing yang tidak dapat dihindarkan (*li al-hajah*) akibat dari suatu transaksi yang sah sesuai dengan peraturan perundang-perundangan yang berlaku dengan obyek transaksi yang halal;*⁽³⁷⁾

Transaksi Lindung Nilai syariah atas Nilai Tukar dengan menggunakan akad '*Aqd al-Tahawwuth al-Basith*', '*Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab*', dan '*Aqd al-Tahawwuth fi Suq al-Sil'ah*' hanya boleh diterapkan apabila terdapat kebutuhan nyata pada masa yang akan datang terhadap mata uang asing yang tidak dapat dihindarkan (*li al-hajah*) akibat dari suatu transaksi yang sah sesuai dengan peraturan perundang-perundangan yang berlaku dengan obyek transaksi yang halal;

Diantara kebutuhan akan hedging tersebut terlihat jelas dalam beberapa point berikut ini :

1. Ada transaksi yang menimbulkan kewajiban dan membutuhkan instrumen hedging, seperti deposito valas, dan lain sebagainya.
2. Hedging juga sangat dibutuhkan dalam bisnis, karena jikapun bisnis telah menghasilkan keuntungan besar tetapi krena todak dihesging, maka keuntungan bisa hilang karena jatuhnya mata uang.
3. Keperluan Ekspor-Impor nasabah bank syariah
Pada umumnya pembayaran ekspor atau impor melalui Letter of Credit dilakukan setelah barang diterima atau dikirim dengan jangka waktu yang

⁽³⁷⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (*at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging*)

disepakati (setelah penerimaan dokumen) biasanya sampai 90 hari (3 bulan).³⁸ Dalam jangka waktu tersebut dimungkinkan nilai tukar valuta asing berfluktuasi berdasarkan kondisi pasar keuangan. Untuk melindungi nasabah dari nilai tukar yang berubah-ubah ini, maka diperlukan penjagaan nilai (*hedging*) sehingga dana yang disediakan untuk membayar impor/ dana penerimaan tetap pada nilai yang disepakati dengan pihak luar negeri.

4. Keperluan bank syariah bagi menjaga nilai (menutup posisi) dana pihak ketiga. Bank syariah maupun Unit Usaha Syariah saat ini umumnya telah menjadi bank devisa yang diantara usahanya adalah membuka rekening giro, tabungan dan deposito dalam valuta asing.

Dalam beberapa kasus bank syariah juga diminta untuk melakukan *hedging* atas dana modal yang diterima dalam bentuk valuta asing.

5. Keperluan bank bagi menjaga nilai aset pembiayaan yang diberikan dalam valuta asing

Bank syariah yang melakukan pembiayaan dengan valuta asing sedangkan pendapatan nasabah diperoleh pada nilai rupiah akan memerlukan penjagaan nilai valuta asing yang diberikan. Oleh karena itu bank meminta agar pendapatan itu dilakukan *hedging*.

6. Keperluan bank bagi menjaga nilai dana penempatan
Penempatan dana pada bank syariah dalam bentuk valuta asing dapat berasal dari bank dalam negeri maupun luar negeri. Penempatan itu dilakukan guna disalurkan kepada nasabah yang memerlukan⁽³⁹⁾

الْحَاجَةُ تَنْزِلُ مَنْزِلَةَ الضَّرُورَةِ عَامَّةً كَانَتْ أَوْ خَاصَّةً

Hajah kedudukannya sama dengan dharurah ; baik hajah bersifat khusus atau umum. (as-Suyuthi, al-Asybah wa an-Nadzair, {Kairo, al-Maktabah at-Taufiqiyah}, Kairo, hal. 180)

الضَّرُورَاتُ تُبَيِّحُ الْمَحْظُورَاتِ

Kondisi dharurah membolehkan hal-hal terlarang. (az-Zarqa, Syarh al-Qawa'id al-Fiqhiyah, {Damaskus, dar al-Qalam} cet. II 1996, hal. 185)

الضَّرُورَاتُ تُقَدَّرُ بِقَدَرِهَا

Kondidisi dharurah memiliki ukuran dan batasan. (az-Zarqa, Syarh al-Qawa'id al-Fiqhiyah, {Damaskus, dar al-Qalam} cet. II 1996, hal. 187)

Kedua, Obyek yang boleh dilakukan *hedging*

Obyek transaksi lindung nilai syariah (*al-Tahawwuth al-islami / Islamic hedging*) atas nilai tukar adalah:

Pertama, paparan (exposure) risiko karena posisi aset atau liabilitas dalam valuta asing yang tidak seimbang;⁽⁴⁰⁾

Point pertama ini menunjukkan bahwa obyek yang dihedging tidak perlu kewajiban yang ditimbulkan atas transaksi, tetapi walaupun tanpa transaksi seperti kebutuhan akan likuiditas.

³⁸ Uniform Customs and Practice for Documentary Credits-UCP 600, standar ekspor impor yang ditetapkan oleh International Chamber of Commerce tahun 2007

⁽³⁹⁾ Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1

⁽⁴⁰⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

Kedua, Kewajiban atau tagihan dalam mata uang asing yang timbul dari transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah.⁽⁴¹⁾

Kewajiban yang timbul dari transaksi yang sesuai prinsip syariah seperti utang piutang yang timbul dari transaksi tidak tunai. Kewajiban tersebut itu boleh dijadikan obyek hedging karena transaksi murabahah yang menjadi underlayingnya itu halal.

Ketiga, Apabila hedging dilakukan atas kewajiban pinjaman yang tidak sesuai dengan syariah yang dilakukan oleh entitas non keuangan, maka yang boleh dilakukan hedging hanya pokok pinjaman.⁽⁴²⁾

Ketentuan ini menunjukkan bahwa bunga pinjaman tidak boleh menjadi obyek hedging.

Dalam fatwa DSN ini kewajiban yang timbul dari transaksi ribawi itu dibolehkan jika dilakukan oleh entitas konvensional non keuangan, juga dengan syarat yang dihedging adalah pokok pinjaman bukan bunganya.

Dengan batasan ini, maka pinjaman ribawi dari lembaga keuangan konvensional itu tidak dibolehkan dijadikan obyek hedging.

Hal ini selaras dengan fatwa DSN tentang pedoman pasar modal yang menjelaskan bahwa dana non halal adalah pendapatan dari transaksi non halal (al kasbu al ghar al-masyru).

Hal ini sebagaimana penjelasan fatwa yaitu sebagai berikut :

Obyek lindung nilai sebagaimana dimaksud pada angka 2 di atas, antara lain dapat berupa:

1. Simpanan dalam mata uang asing;
2. Kewajiban atau tagihan dalam transaksi yang menggunakan mata uang asing;
3. Kebutuhan dalam mata uang asing untuk penyelenggaraan haji / umroh dan biaya perjalanan ke luar negeri lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah;
4. Kebutuhan dalam mata uang asing untuk biaya pendidikan di luar negeri;
5. Kebutuhan dalam mata uang asing lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;

Hal ini sebagaimana penjelasan fatwa yaitu sebagai berikut :

Obyek Transaksi Lindung Nilai Syariah atas Nilai Tukar adalah:

1. Paparan (*exposure*) risiko karena posisi aset atau liabilitas dalam mata uang asing yang tidak seimbang;
2. Kewajiban atau tagihan dalam mata uang asing yang timbul dari transaksi yang sesuai dengan prinsip syariah;
3. Hanya pokok pinjaman, apabila lindung nilai dilakukan atas kewajiban pinjaman yang diterima oleh entitas non keuangan.

Ketiga, Tidak boleh diselesaikan dengan cara netting

Dalam Fatwa DSN dijelaskan bahwa *Penyelesaian transaksi hedging yang berupa serahterima mata uang pada saat jatuh tempo tidak boleh dilakukan dengan cara muqashshah (netting);*⁽⁴³⁾

⁽⁴¹⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

⁽⁴²⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

⁽⁴³⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

Proses netting ini menyebabkan valuta asing yang dipertukarkan tidak bisa diserahkan secara tunai sehingga menyebabkan *rib al-yad*.

Misalnya, Bank A menghedg angsurana murabahah valas nasabah A secara forward???

Penyelesaian transaksi lindung nilai yang berupa serahterima mata uang pada saat jatuh tempo tidak boleh dilakukan dengan cara *muqashshah* (netting).

Keempat, Tidak ada tujuan untuk spekulasi

Dalam Fatwa DSN dijelaskan bahwa : *Transaksi dilakukan bukan untuk spekulasi (untung-untungan), yaitu pihak yang berjanji untuk membeli tidak boleh menjual hak pelaksanaan wa'd-nya kepada pihak lain karena mata uang yang diperjualbelikan belum menjadi miliknya dan belum diserahkan;*⁽⁴⁴⁾

Ibnu Taimiyah menjeaskan tentang perbedaan antara tentang pengendalian resiko dan spekulasi:

الخطر خطران : خطر التجارة وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها بربح ويتوكل على الله في ذلك، فهذا لا بد منه للتجار، (....) فالتجارة لا تكون إلا بذلك. والخطر الثاني : الميسر الذي يتضمن أكل أموال الناس بالباطل فهذا الذي حرمه الله ورسوله

Resiko terbagi menjadi dua, resiko bisnis, yaitu seseorang yang membeli barang dengan maksud menjualnya kembali dengan tingkat keuntungan tertentu, dan dia bertawakkal kepada Allah atas hal tersebut. Ini merupakan resiko yang harus diambil oleh para pebisnis.... bisnis tidak mungkin terjadi anpa hal tersebut.⁽⁴⁵⁾

Transaksi lindung nilai tidak boleh dilakukan untuk tujuan spekulasi (untung-untungan);

Kelima, Transaksi lindung nilai tidak boleh dilakukan untuk tujuan spekulasi

Transaksi lindung nilai syariah hanya dipergunakan untuk mengelola resiko nilai tukar yang riil (nyata) dan bukan untuk mencari keuntungan yang termasuk spekulasi;⁽⁴⁶⁾

Underlying yang dimaksud dalam hedging adalah tujuan penggunaan hedging (obyek hedging). Jika seorang nasabah memiliki piutang murabahah dengan mata uabg asing, kemudian melakukan tarnsajsi hedging, maka kebutuhan yang timbul saru murabaha adalah obyek hedging. Salah satu indokator spekulasi adalah hedging tanpa underlyingnya ; hedging tanpa ada transaksi sebelumnya.⁽⁴⁷⁾

Keenam, Hak janji jual tidak boleh diperjual belikan

⁽⁴⁴⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

⁽⁴⁵⁾ Dr. 'Ayyasy al-Faddad, Makhathir ats-tsiqah fi tathbiqat al-mudharabah wa 'ilajuha, hal 4 (jedah, al-Barakah, cet. I tahun 2010) menukil dari Ibnu Taimiyah, tafsir ayat asykalat, 2/702

⁽⁴⁶⁾ والخطر الخطر خطران : خطر التجارة وهو أن يشتري السلعة بقصد أن يبيعها بربح ويتوكل على الله في ذلك، فهذا لا بد منه للتجار، (....) فالتجارة لا تكون إلا بذلك. (Dr. 'Ayyasy al-Faddad, Makhathir ats-tsiqah fi tathbiqat al-mudharabah wa 'ilajuha, hal 4 (jedah, al-Barakah, cet. I tahun 2010) menukil dari Ibnu Taimiyah, tafsir ayat asykalat, 2/702

⁽⁴⁷⁾ Hadging, Cecep maskanul Hakim, hal 1, Presentasi Pak Arya Putra dalam sekolah hedging di LPPI pada 10-03-2015

Menurut fatwa DSN, hak pelaksanaan (eksekusi) penyerahan obyek akad tidak boleh diperjual belikan. Maksudnya, pihak yang melakukan *muwa'adah* (saling berjanji) tidak boleh menjual haknya kepada pihak lain, karena pihak yang berjanji belum memiliki obyek akad (valas yang diperjual belikan) sebagaimana dalam fatwa DSN :

hak pelaksanaan wa'd-nya dalam mekanisme lindung nilai tidak boleh diperjualbelikan;⁽⁴⁸⁾

Hak pelaksanaan *wa'd* dalam mekanisme lindung nilai tidak boleh diperjualbelikan;

Hak pelaksanaan *wa'd* tidak boleh diperjual belikan karena ini adalah indikator praktik spekulasi, juga karena ini bertentangan dengan hadits Rasulullah Saw :

لا تبع ما ليس عندك

*Janganlah engkau menjual sesuatu yang tidak engkau miliki.
(kutip pendapat di nadwa al-baraka)*

Menurut Nadwah Dala al-baraka, hak janji beli itu tidak boleh diperjual belikan karena hal-hal berikut :

- Keinginan pihak akad (iradah) itu bukan obyek yang bisa diperjualbelikan, karena keinginan itu bukan harta, bukan manfaat dan bukan pula hak.
- Kedua obyek akad (*tsaman* dan *mutzman*) diserahkan secara tidak tunai (*ta'jil badalaian*), dan ini termasuk *ibtida dain bid dain*.
- a) Termasuk menjual sesuatu yang belum dimiliki bukan dengan cara salam.
(49)(50)

Ketujuh, Nilai tukar harus disepakati pada saat saling berjanji (*muwa'adah*);

Nilai tukar atau perhitungan nilai tukar harus disepakati pada saat saling berjanji (*muwa'adah*); dengan metode perhitungan mengacu pada base practise (standar internasional).

Perhitungan nilai tukar dibolehkan dalam *wa'ad* karena status *wa'd* itu belum pasti karena bukan *wa'd*.

Wa'd dalam transaksi hedging tersebut memerlukan konfirmasi dan persetujuan dari counterpartnya terkait enforceability dalam realisasinya.⁽⁵¹⁾

Nilai tukar atau perhitungan nilai tukar harus disepakati pada saat saling berjanji (*muwa'adah*);

Kedelapan, Produk-produk Hedging

Fatwa DSN memberikan beberapa contoh obyek lindung nilai antara lain dapat berupa:

⁽⁴⁸⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

⁽⁴⁹⁾ Fatwa DSN-MUI Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf), Standar Syariah AAOIFI no. 45 tentang *himayatu al-mal wa al-istitsmarat* pasal 5, Al-Amanah 'Ammah li al-haiat asy-Syar'iyah, **Qararat wa Taushiyat Nadawat al-Barakah**, (Jeddah, Al-Amanah 'Ammah li al-haiat asy-Syar'iyah - Majmuatu Dallah Barakah), cet. VII, Tahun 2006 hal 287.

⁽⁵⁰⁾ Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahsan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah (Hedging) 25-26 juli di tangerang.

⁽⁵¹⁾ Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahsan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah (Hedging) 25-26 juli di tangerang.

- a. Simpanan dalam valuta asing yang menggunakan valuta asing antarbank;
- b. Kebutuhan dalam valuta asing untuk penyelenggaraan haji/umroh dan biaya perjalanan ke luar negeri lainnya yang sesuai dengan syariah;
- c. Kebutuhan dalam valuta asing untuk biaya pendidikan di luar negeri;
- d. Kebutuhan dalam valuta asing lainnya yang sesuai dengan prinsip syariah dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;⁽⁵²⁾

Kalao ditelaah contoh-contoh di atas, contoh poin b hingga poin g adalah hedging atas kewajiban bukan hedging atas asset. Disamping itu yang dihedging adalah kebutuhan bukan akadnya, akadnya adalah mubah / *tahsinat*.

Sebagaimana contoh-contoh di atas, maka tidak teratas pada contoh-contoh di atas.

Underlying assets setiap transaksi jual beli komoditi syariah yang mendasari instrument hedging harus halal, riil (tidak fiktif) yaitu harus benar-benar ada dan dapat diserahkan terimakan.⁽⁵³⁾

Kesembilan, Pelaku transaksi dalam lindung nilai syariah

Menurut fatwa DSN pelaku transaksi dalam lindung nilai syariah adalah yang anatra lain berupa:⁽⁵⁴⁾

- (a) *Lembaga Keuangan Syariah, atau*
- (b) *Lembaga keuangan konvensional (LKK) sebagai penerima lindung nilai Seperti bank konvensional sebagai penerima manfaat hedging (obyek hedging).*
- (c) *Bank Indonesia, misalnya bank syariah minta ke Bank sentral ke BI.*
- (d) *Lembaga Bisnis yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. sebagai penerima lindung nilai*
- (e) *Orang dan badan hukum lainnya. Seperti Kemenag dan lain-lain.*

Dengan demikian, maka lembaga keuangan konvensional tidak boleh menjadi pihak dalam transaksi hedging syariah, baik sebagai pembeli atau penjual.

Dengan demikian, bias disimpulkan bahwa setiap entitas keuangan atau non syariah atau non syariah itu boleh menjadi pelaku lindung nilai baik sebagai pembeli ataupun penjual kecuali Lembaga keuangan konvensional itu hanya dibolehkan sebagai pembeli.

Penutup

Instrument hedging yang banyak digunakan di industry keuangan syariah adalah instrumen forward plus swaf. Sedangkan instrument , sedangkan forward murni tanpa swaf masih jarang digunakan.

Jika dianalisa aspek terlarang (haram) dalam instrument forward dan swaf itu adalah *ash-sharf al-ajil* dan *maisir (khathar / spekulasi)*, maka alternatifnya adalah :

1. *Forward agreement* dengan cara dibuat kesepakatan penentuan harga, bukan akad tetapi hanya *agreement* (janji).

⁽⁵²⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

⁽⁵³⁾ Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahasan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah (Hedging) 25-26 juli di tangerang.

⁽⁵⁴⁾ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 99/DSN-MUI/III/2015 tentang Lindung nilai syariah (at-tahawwuth al-islami / Islamic hedging)

2. *Bai' al-iltizam* dengan cara reinterpretasi bahwa yang menjadi obyek akad bukan uang tetapi hak. Menurut Nazih Hammad Dan hak itu berharga bisa diperjual belikan
3. *Bai' 'urbun*, premi yang biasa dibayarkan sebagai bunga atas jasa hedging itu diganti dengan down payment dengan skema urbun.
4. *Al-bai' bi asy-syart*, akadnya dengan syarat harga normal, jika tidak, maka tidak jadi transaksi.

Pustaka Acuan

1. Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 tentang jual beli mata uang (sharf)
2. *Qararat wa Taushiyat Nadawat al-Barakah*, (Jeddah, Al-Amanah 'Ammah li al-haiat asy-Syar'iyah - Majmuatu Dallah Barakah), cet. VII, Tahun 2006.
3. Standar Syariah AAOIFI (Hai'atu al-Muhasabah wa al-Muraja'ah li al-Muassasat al-Maliyah al-Islamiah, Al-Ma'ayir asy-Syar'iyah no. 20 tentang *Buyu' sila' fi al-aswaq al-munadzamah*, No.1 tentang *al-mutajarah fil 'umulat*, No. 45 tentang *himayatu al-mal wa al-istitsmarat*.
4. Dr. Muhammad al-Qurri bin 'Ied, *at-Tahwwuth fi al-'amaliyyat al-maliah*, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 21-22 November 2013 di Riyad .
5. Dr. Abdu Sattar Abu Guddah, *at-Tahwwuth*, makalah yang dipresentasikan dalam Mu'tamar Lembaga Fikih Internasional OKI XXI tentang *tahawwuth* 21-22 November 2013 di Riyad.
6. Kesimpulan dan rekomendasi hasil pembahasan Workong Group Perbankan Syariah tentang Lindung Nilai Syariah
7. *al-Jami' fi ushul ar-riba*, Rafiq Yunus al-Mashri,
8. *Muamalat al-bunuk min mandzuri islami*, Abdul Fattah Idris.
9. Setiawan Budi Utomo, at. al, Analisis kesesuaian instrument hedge konvensional terhadap prinsip syariah,
10. Peraturan Bank Indonesia No. 7/14/PBI/2005 Tentang Pembatasan Transaksi Rupiah Dan Pemberian Kredit Valuta Asing Oleh Bank
11. Sami Sweilem, Tahawwuth
12. Bahan Presentasi Bank BII di DSN
