

ISLAMIC DERIVATIF

Sugeng Widodo

Abstrak/

Pada awal tahun 1980 an terdapat penemuan produk keuangan baru untuk memperoleh keuntungan tinggi dengan resiko yang terkendali yang dinamakan transaksi derivatif. Pada awalnya transaksi ini dimasukkan sebagai alat mengelola resiko, namun dalam perkembangannya lebih mengarah untuk spekulasi. Meskipun transaksi derivative konsepsi konvensional secara umum memiliki kekurangan, namun masih memiliki potensi maslahat nyata untuk kepentingan umat dengan melakukan design ulang secara total secara inovatif agar menjadi transaksi derivatif Islami yang mendatangkan maslahat (misal : saling menguntungkan para pelakunya, efisien, menghindarkan dari risiko) dengan menghilangkan mudharatnya (qimar, gharar, jahalah, istighlal). Design konsep transaksi derivatif konvensional menjadi transaksi derivatif Islami dapat digali dari penggunaan: Salam, Istihna', Istijrar, Qardh, dan Khiyar.

Kata kunci : Transaksi derivatif Islami; manajemen risiko; Salam, Istishna'; Istijrar; Qardh; Khiyar

Abstract

In the early 1980s there was the discovery of new financial products to obtain high profits with a controlled risk called derivative transactions. Initially this transaction was intended as a tool to manage risk, but in its development it was more directed to speculation. Although conventional conception derivative transactions generally have shortcomings, they still have the potential for real benefits for the benefit of the people by redesigning a total innovative design to be an Islamic derivative transaction that brings benefits (eg, mutually beneficial to the perpetrators, efficient, avoiding risk) with eliminate mudharat (qimar, gharar, jahalah, istighlal). The design concept of conventional derivative transactions into Islamic derivative transactions can be explored using: Salam, Istihna ', Istijrar, Qardh, and Khiyar.

Keywords: Islamic derivative transactions, risk management, Salam, Istishna ', Istijrar, Qardh, Khiyar

1. Pendahuluan

Pasar keuangan dunia tumbuh dengan pesat antara lain dengan ditandai adanya penemuan produk keuangan generasi baru guna mendapatkan hasil yang tinggi dengan tingkat risiko yang terkendali. Beberapa produk dimaksud dinamakan dengan transaksi "Derivatif". Sejak tahun 1980-an, transaksi

derivatif berkembang sangat pesat dan banyak perusahaan besar tingkat dunia mempergunakan instrumen ini guna mendapatkan sumber pendanaan yang murah. Bagi yang menguasai dan dapat mengelola produk derivatif akan mendapatkan minimalisasi risiko dengan maksimalisasi hasil. Sebaliknya, terhadap para pihak yang kurang mengenal secara mendalam dan tidak dapat mengelola secara benar, maka bukannya hasil maksimal yang diperoleh, tetapi kerugian yang sangat besar. Ibaratnya, instrumen derivatif bagaikan pedang bermata dua yang dapat berfungsi sebagai sarana konstruktif, sekaligus bisa destruktif. Transaksi derivatif itu sendiri sebenarnya merupakan bentuk instrumen keuangan yang dipakai untuk mengurangi risiko yang muncul akibat pergerakan harga. Dalam dunia keuangan (*finance*), **derivatif** adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut "**produk turunan**" (*underlying product*); daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai di suatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Derivatif digunakan oleh manajemen investasi/manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap resiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing "tanpa" mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (*underlying*). Ada banyak sekali instrumen finansial yang dapat dikategorikan dalam kelompok derivatif namun opsi/kontrak berjangka dan swap adalah yang umum dikenal (Wikipedia)

Booming atau pertumbuhan pesat perdagangan derivatif di pasar uang beberapa dekade terakhir ini menurut Warren Buffet, investor legendaris yang kini merupakan salah satu orang terkaya di dunia, menyimpan bom waktu untuk terjadinya bencana mahadahsyat (*mega-catastrophic*) bagi ekonomi. Ia bahkan menyebut derivatif sebagai "senjata finansial pemusnah massal" (*financial weapons of mass destruction*) karena potensinya yang sangat besar untuk meluluhlantakkan seluruh sistem finansial global. Menurut catatan *The Sovereign Society*, transaksi derivatif ada di belakang semua bencana ekonomi besar yang terjadi sejak tahun 1987. Ia berada di belakang kejatuhan (*crash*) pasar saham Wall Street tahun 2001 dan 2008 yang dikenal sebagai Senin Kelam (*Black Monday*). Dia juga berada di belakang krisis finansial Asia 1997/1998; penyebab kolapsnya *hedge fund* raksasa *Long Term Capital Management* (LTCM) tahun 1998; ambruknya bank dagang tertua Inggris, *Barrings Bank*; bangkrutnya Orange County di AS; kolapsnya Enron dan pemicu krisis ekonomi Argentina. Masih banyak lagi korban lainnya, bukan hanya dari kalangan perusahaan, tetapi juga perekonomian negara. (Sri Hartati Samhadi, Kompas.com. Jumat, 28 Maret 2008). Sinyalemen atau perkiraan Warren Buffet di atas kini menjadi kenyataan yang mana akibat masalah kredit perumahan di Amerika Serikat, dampaknya menyeret dunia ke arah krisis keuangan yang

mengakibatkan kerugian diperkirakan lebih dari USD 1 triliun di Amerika Serikat saja, belum termasuk kerugian di Eropa dan beberapa negara lainnya.

Terlepas dari berbagai kekurangannya sebagaimana telah disebutkan juga di atas menurut Zamir Iqbal dan Abbas Mirakhor (2007) bahwa instrumen derivatif sebenarnya dapat berperan dalam pasar keuangan sbb :

- a. *Risk management by offering a mechanism through which investors, corporations and countries can efficiently hedge themselves against financial risks*
- b. *Price discovery by providing information about expected market-clearing prices in the future as indicative of future demand and supply, since knowledge of prices in the spot and derivatives market is essential for investors, consumers, and producers to make informed decision, and finally*
- c. *Transactional efficiency, as derivative typically involve lower transaction costs*

Terkait dengan kemanfaatannya, maka tujuan tulisan ini adalah untuk : "Mengidentifikasi instrumen derivatif konvensional yang belum sesuai dengan prinsip syariat Islam untuk kemudian dikonversi/dimodifikasi dengan menggunakan akad-akad syariat Islam"

2. Pembahasan

Derivatif konvensional

(1). Pengertian transaksi / instrumen derivatif

Sebagaimana telah dijelaskan di atas (Wikipedia), yang dimaksudkan transaksi derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi "acuan pokok" atau juga disebut "produk turunan" (*underlying product*); daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai di suatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Derivatif digunakan oleh manajemen investasi/manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap resiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing "tanpa" mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (*underlying*).

(2). Batasan obyek bahasan

Future/Forward Contract (Hinsa Siahaan, 2008)

Future Contract/Kontrak Berjangka adalah perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual aktiva tertentu pada saat tertentu dengan/pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu di masa yang akan datang.

Future Contract diperdagangkan di bursa terorganisir seperti the *Chicago Board of Trade* dan the *Chicago Mercantile Exchange* di Amerika Serikat, *Eurex*, *Bolsa de Mercadorias y Futuros* (Brazil), Tokyo International Financial Futures Exchange (Jepang), the *Singapore International Monetary Exchange*, dan *Sidney Futures Exchanges* (Australia)

Secara substansi, *future* dan *forward* adalah sama, perbedaannya hanyalah pada tempat penyelenggaraannya saja, di mana *future* dilakukan pada bursa terorganisir sebagaimana dijelaskan di atas, tetapi kalau *forward* dilaksanakan di luar bursa (terorganisir seperti di atas) yang biasa disebut "*over the counter (OTC) market*"

***Option Contract*/Kontrak Opsi**

Opsi adalah kontrak di mana salah satu pihak menyetujui untuk membayar sejumlah imbalan kepada pihak yang lainnya untuk suatu "hak" (tetapi bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak yang lainnya; misalnya saja ada seseorang yang khawatir bahwa harga dari stok XXX akan turun sebelum ia sempat menjualnya, maka ia membayar imbalan kepada seseorang lainnya (ini disebut opsi jual/*put option*) yang menyetujui untuk membeli stok daripadanya dengan harga yang ditentukan di depan (*strike price*). Pembeli menggunakan opsi ini untuk mengelola resiko turunnya nilai jual dari stok XXX yang dimilikinya, di lain sisi si pembeli opsi mungkin saja menggunakan transaksi opsi tersebut untuk memperoleh imbalan jasa dan mungkin telah memiliki suatu gambaran bahwa nilai jual XXX tersebut tidak akan turun.

Sebagai lawan dari opsi jual adalah opsi beli atau biasa disebut *call option* di mana pada opsi beli ini memberikan opsi kepada pembeli opsi hak untuk membeli aset acuan (*underlying asset*) pada suatu tanggal yang disepakati dengan harga yang telah ditetapkan atau yang dikenal dengan istilah *option strike*.

Option sebagai instrumen derivatif sebenarnya lahir karena adanya kebutuhan untuk melindungi nilai suatu "barang" (suku bunga, kurs, komoditi, saham) terhadap resiko kerugian akibat fluktuasi harga karena pengaruh kondisi supply dan demand di waktu yang akan datang. Dalam perkembangannya, ternyata motif transaksi transaksi option untuk pelindung nilai lebih kecil dibandingkan motif transaksi untuk tujuan spekulatif dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan dari transaksi tersebut.

***Swap Contract*/Kontrak Swap**

Swap adalah kesepakatan antara dua pihak (perusahaan) untuk saling mempertukarkan arus kas di masa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Dalam kesepakatan ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah uang tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya dalam perhitungan

telah dipertimbangkan/diperhitungkan nilai yang akan datang tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan (Hinsa Siahaan, 2008)

(3). Tendensi empiris aplikasi/penggunaan transaksi derivatif

Telah dijelaskan di atas bahwa transaksi derivatif itu sendiri sebenarnya merupakan bentuk instrumen keuangan yang dipakai untuk mengurangi risiko yang muncul akibat pergerakan harga yang fluktuatif yang dapat menimbulkan kerugian pada pihak terkait. Namun akhirnya penggunaan transaksi derivatif lebih banyak dipakai sebagai instrumen spekulasi bagi para investor. Di negara maju seperti AS, transaksi ini sudah sedemikian berkembang sehingga — ibaratnya — apa saja bisa dispekulasikan atau dijadikan taruhan. Mulai dari pergerakan suku bunga, nilai tukar mata uang, harga saham, komoditas, pertandingan sepak bola, bahkan iklim.

Wall Street dapat dikatakan sudah berubah fungsinya menjadi mesin judi yang dikendalikan oleh bank-bank besar, perusahaan keuangan, dan mutual fund (reksa dana) raksasa, tidak jarang melibatkan praktik-praktik culas (*huge-scale fraud*) yang merugikan investor dan konsumen, dengan memanfaatkan kelemahan regulasi serta pengawasan ketat dari pemerintah dan otoritas moneter. Buffet mencontohkan kontrak yang terjadi di pasar energi AS yang sebagian besar didasarkan pada perdagangan derivatif dan menjadi pemicu kolapsnya Enron.

”Derivatif sering kali membuat laporan pendapatan yang jauh lebih besar dari yang sebenarnya dan didasarkan pada estimasi yang ketidakakuratan-nya mungkin tak akan pernah terungkap selama bertahun-tahun,” ujar Buffet dalam sebuah pesan kepada para pemegang saham perusahaannya tahun 2002, sebagaimana dikutip majalah Fortune. Menurut dia, tak sedikit transaksi derivatif dibuat oleh ”orang gila”.

Secara global, transaksi derivatif suku bunga mencapai 76% dari total transaksi derivatif, dan sisanya sebesar 14% merupakan transaksi derivatif untuk valuta asing dan yang lain (RMExpose.com tanggal 24 September 2008)

(4). Tinjauan hukum positif

Dalam majalah Tempo edisi No. 31 XXXVII 22 September 2008 salah satu bahasannya adalah dengan judul : “Ketika yang salah dinyatakan menang” terkait transaksi derivatif (konvensional) antara lain menyebutkan sebagai berikut :

Pihak bank selalu kalah dalam berbagai kasus transaksi derivatif yang menggunakan valuta asing. Bahkan transaksi jenis itu dianggap sebagai aktivitas yang dilarang pemerintah

Ancaman yang menghantui dunia perbankan tak kunjung berkurang. Setelah bank babak-belur dihajar krisis moneter, kebijakan uang ketat, dan juga *negative spread*, palu hakim di pengadilan niaga salah-salah juga bisa menghantamnya. Tidak sedikit bankir yang resah lantaran upaya mereka memburu nasabahnya kandas di pengadilan. Buktinya, dalam perkara jual beli valuta

asing, Bank Niaga dan Bank Credit Lyonnais Indonesia dikalahkan di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Dua perkara itu sekarang masih menanti putusan banding.

Tak aneh bila kalangan perbankan belakangan ini ramai menggunjingkan masalah hukum dan transaksi derivatif tersebut. "Putusan pengadilan pada kasus-kasus transaksi derivatif merupakan preseden sangat buruk dan bisa mengakibatkan kebangkrutan bank," kata Hidayat Achyar, kuasa hukum Bank Niaga. Karena dicekam kekhawatiran, delapan bankir serta tiga pengacara mereka mengadukan soal itu, Rabu dua pekan lalu, kepada Ketua Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Sunarto. Mereka akan menyampaikan keluhan senada kepada Ketua Mahkamah Agung.

Reaksi keras itu bisa dimaklumi. Sebab, transaksi derivatif, yang lazim dipraktekkan oleh bank di mancanegara, di sini dianggap sebagai bisnis yang diharamkan, mirip judi yang cenderung menjerumuskan nasabah. Untuk menggambarkan daya jangkauan bisnis valuta asing, ahli hukum perbankan Pradjoto membandingkan bisnis serupa di luar negeri yang rata-rata menyumbang separuh dari total pendapatan bank.

Yang lebih membuat berang pihak bank adalah kenyataan bahwa para nasabah tidak hanya mengemplang utang, tapi juga menggugat bank. Setidaknya ada sembilan gugatan semacam itu yang pekan-pekan ini disidangkan, juga di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. "Ini gawat. Sing bener tenger-tenger, sing salah bungah (yang benar tercengang, yang salah senang)," ujar Pradjoto, bertamsil dalam bahasa Jawa.

Sudah tentu pihak bank takut kalau-kalau berbagai kasus tadi bakal berujung seperti vonis perkara transaksi derivatif Bank Niaga melawan PT Suryamas Duta Makmur. Dalam gugatannya, PT Suryamas menyatakan bahwa Bank Niaga akan memberikan mata uang dolar AS sebesar US\$ 50 juta pada 20 Juli 1998. Sebagai imbalannya, Suryamas memberikan rupiah sekitar Rp 129 miliar kepada Bank Niaga. Hal itu sesuai dengan perjanjian jual beli valuta asing tertanggal 20 Juli 1997 yang diteken oleh kedua perusahaan yang sama-sama sudah masuk bursa (*go public*) di Bursa Efek Jakarta itu. Dan waktu itu kurs rupiah hanya Rp 2.596 per dolar AS. Namun, setelah perjanjian itu jatuh tempo, Bank Niaga ingkar janji alias tak kunjung menyerahkan dolar sejumlah 50 juta.

Derivatif Islami

1). Pengertian

Dalam perbincangan mengenai derivatif, Samuel L. Hayes menyimpulkan sebagai berikut (Muhammad Ayub, 2007) :

*"There are no effective derivate of Islamic debt contracts which **replicate** conventional risk-hedging and leveraging contracts suchs as swaps, futures and options. Similarly, in the*

equity sector, there are no risk-hedging or leveraging contracts in Islamic finance truly comparable to available conventional derivatives”

Tetapi Zamir Iqbal dan abbas Mirakhor (2007) menyatakan bahwa :

The absence of derivatives and risk management tools in Islamic finance has and will have a significant impact on the current and future growth of the market because of the following :

- a. A firm in the Islamic financial markets will lose its business competitiveness due to its inability to handle variability in its cost, revenues and profitability through managing financial risk*
- b. A firm without active risk management will be perceived as a high risk firm and thus will be subject to higher funding costs*
- c. A firm will be subject to high risk of financial distress*
- d. A firm will be exposed to a higher risk during a system-wide financial crisis and, finally*
- e. It will be difficult for Islamic financial institutions to integrate with the international financial markets*

The key to rapid development of secondary market and of liquidity –enhancing products for implementing effective risk management is application of financial engineering.

Dengan demikian, produk derivatif Islami harus dibuat dan didesign yang sama sekali berbeda dengan produk konvensional sebagai suatu inovasi.

2). Kriteria transaksi Islami

Suatu transaksi dapat dikatakan memenuhi aspek Syariah Islam jika memenuhi kriteria tertentu. Sehubungan dengan itu, berikut kami sampaikan standar/kriteria menurut :

- a. KDPPLS-IAI (Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Syariah-Ikatan Akuntan Indonesia) tahun 2007
 - (1). Transaksi hanya dilakukan berdasarkan prinsip saling paham & saling ridho
 - (2). Prinsip kebebasan bertransaksi diakui sepanjang obyeknya halal & baik (*thoyib*)
 - (3). Uang hanya berfungsi sebagai alat tukar dan satuan pengukur nilai, bukan sebagai komoditas
 - (4). Tidak mengandung unsur riba
 - (5). Tidak mengandung unsur kezaliman
 - (6). Tidak mengandung unsur *maysir*
 - (7). Tidak mengandung unsur *gharar*
 - (8). Tidak mengandung unsur haram
 - (9). Tidak menganut prinsip nilai waktu dari uang (*time value of money*) karena keuntungan yang didapat dalam kegiatan usaha terkait dengan risiko yang melekat

pada kegiatan usaha tersebut sesuai dengan prinsip *al-ghunmu bil ghurmi (no gain without accompanying risk)*

- (10). Transaksi dilakukan berdasarkan suatu perjanjian yang jelas dan benar serta untuk keuntungan semua pihak tanpa merugikan pihak lain sehingga tidak diperkenankan menggunakan standar ganda harga untuk satu akad serta tidak menggunakan dua transaksi bersamaan yang berkaitan (*ta'alluq*) dalam satu akad
 - (11). Tidak ada distorsi harga melalui rekayasa permintaan (*najasy*), maupun rekayasa penawaran (*ihkitar*)
 - (12). Tidak mengandung unsur kolusi dengan suap-menyuap (*risywah*)
- b. Muhammad Ayub (2007) dalam bukunya yang berjudul : “*Understanding Islamic Finance*”, menyatakan : “*Broad Rules For The Validity of Mu'amalat* adalah sebagai berikut :

(1). *Free Mutual Consent*

All transaction, in order to be valid and enforceable, must be based on free mutual consent of the parties. The consent that is required for the formation of a valid contract is free consent. Consent obtained through oppression, fraud and misperception renders a contract invalid as per Islamic law. It also requires that consenting parties have certain and definite knowledge of the subject matter of the contract and the rights and obligations arising from it. Accordingly, inspection of the subject matter and proper documentation of the transaction, particularly if it is involved credit, have been encouraged and emphasized. Practices like Najash (false bidding to prices), Ghaban e-Fahish (charging ex-orbitant prices while giving the impression that the normal market price has been charged), Talaqqi al Rukban (city dweller taking advantage of ignorance of Bedouin by purchasing his goods at a far lower price before the latter comes to the market) and concealing any material defect in the goods or any value-related information in trust sales like Murabahah have been strictly prohibited so that the parties can decide with free will and confidence.

- (2). *Prohibition of Gharar. All valid contracts must be free from excessive uncertainty (Gharar) about the subject matter or the consideration (price) given in exchange. This is particularly a requirement of all compensatory or commutative contracts. In noncompensatory contracts, like gifts, some uncertainty is affordable. Gharar conveys the meaning of uncertainty about the ultimate outcome of the contracts, which may lead to dispute and litigation. Examples of transactions based on Gharar are the sale of the fish in water, fruits of trees at the beginning of the season when*

their quality cannot be established or the future sale of not fully defined or specified products of a factory which is still under construction.

In order to avoid uncertainty, valid sales require that the commodity being traded must exist at the time of sale; the seller should have acquired the ownership of that commodity and it must be in the physical or constructive possession of the seller. Salam or Salaf and Istisna'a are the only two exceptions to this principles in Shari'ah and exemption has been granted by creating such conditions for their validity that Gharar is removed and there is little chance of dispute or exploitation of any of the parties. These conditions relate to the precise determination of quality, quantity, price and the time and place of delivery of the Salam goods. Another relevant example of avoiding uncertainty is that of the sale of debt, which, per se, is not allowed even at the face value, because the subject matter or the matter or the amount of the debt is not there and if the debtor defaults in payment, the debt purchaser will lose. Therefore, discounting of the bills is not allowed as per Shariah rules. However, subjecting it to the rules of Hawalah (assignment of debt) will validate the transaction, because under the rules of Hawalah, the purchaser of debt (if it is on the face value) will have recourse to the original debtor and the Gharar is removed. Other examples of Gharar-based invalid transactions are short-selling of shares, the sale of conventional derivatives and insurance business. Futures sales of shares, in which delivery of the shares is not given and taken and only a difference in price is adjusted, trading in shares of provisionally listed companies or speculation in shares and Forex business, in which only the difference is netted and delivery does not take place, are other examples of Gharar-based transactions.

However, speculation per se, which means sale/purchase keeping in mind possible change in prices in the future, is not prohibited. It is only such sale that may involve the sale of nonexistent and not owned goods/shares and Maisir/Qimar that are prohibited.

(3). Avoiding Riba

Riba is an increase that has no corresponding consideration in an exchange of an asset for another asset. The increase without corresponding consideration could be either in exchange or in loan transactions. As Islamic banks and financial institutions are involved in real sector trading activities as well as creation of the debt as a result of credit transactions, they must give special consideration to avoiding Riba lest their income might go to the Charity Account due to non-

Sharia'ah compliance. In the conventional sense, the cost of funds amount to Riba and they have to make profit by way of pricing the goods or usufruct of assets and not by lending.

(4). Avoiding Qimar and Maisir (Games of Chance)

Qimar includes every form of game or money, the acquisition of which depends purely on luck and chance. Maisir means getting something too easily or getting profit without working for it. All contracts involving Qimar and Maisir are prohibited. Present-day lotteries and prize schemes based purely on luck come under this prohibition. Dicing and wagering are rightly held to be within the definition of gambling and Maisir. Therefore, Islamic banks cannot any such schemes or products

(5). Prohibition of Two Mutually Contingent Contracts

Two mutually contingent and inconsistent contracts have been prohibited by the holy Prophet (pbuh). This refers to :

- a). The sale of two articles in such a way that one who intends to purchase an article is obliged to purchase the other also at any given price.*
- b). The sale of single article for two prices when one of the prices is not finally stipulated at the time of the execution of the sale.*
- c). Contingent sale*
- d). Combining sale and lending in one contract.*

In order to avoid this prohibition, jurists consider it preferable that a contract of sale must relate to only one transaction, and different contracts should not be mixed in such a way that the reward and liability of contracting parties involved in transaction are not fully defined. Therefore, rather than signing a single contract to cover more than one transaction, parties should enter into separate transactions under the separate contracts.

Islamic banks may come across a number of transactions in which there could be interdependent agreements or stipulations that have to be avoided.

3. Batasan obyek bahasan

Obyek bahasan transaksi derivatif pada tulisan ini hanyalah dibatasi untuk transaksi mata uang (currency) dan komoditas, dan tidak termasuk saham

4. Konsep dasar pengembangan instrumen derivatif Islami

Dilihat dari sisi pola pemetaan/*mapping*, salah satu konsep pengembangan produk keuangan Islam dapat dianalogikan dengan pengembangan akuntansi untuk lembaga keuangan Islam (AAOIFI, 2003) sebagai berikut :

- a) *The identification of (accounting) concepts which has been previously developed by other institutions that are consistent with Islamic ideals of accuracy and fairness. It is unlikely that anyones would dispute the adoption of such concepts, for example those relating to defing the characteristics of usefull accounting information such relevance and reliability.*
- b) *The identifiication of concepts which are used in traditional financial (accounting) for Islamic banks that are inconsistent with Islamic Shari'a. such concepts were either rejected or sufficiently modified to comply with Shari'a in order to make them usefull. An example of such concepts is the time value of money as a measurement attribute*
- c) *The development of those concepts defining certain aspects of financial (accounting) for Islamic banks that are unique to Islamic way of transacting business. The development of these concepts was paricularly emphasized in this statement. Example include concepts developed based on the islamic laws defining the risks and rewards associated with business transactions, and the incurrence of costs and earning profits.*

Sedangkan menurut Suwailem (2006), pengembangan produk dalam *Islamic Financial Engineering* melalui tiga cara :

- a) Imitasi dari produk konvensional
- b) Mutasi berdasarkan produk keuangan Islam
- c) Inovasi produk baru berdasarkan kebutuhan riil pasar

Sehubungan dengan hal di atas, maka dalam merespon perkembangan produk dan pasar keuangan yang maju dengan pesat dan demikian canggih terutama terkait dengan produk/transaksi derivatif konvensional, berikut disampaikan beberapa akad/konsep transaksi yang Islami guna memodifikasi produk konvensional terkait.

a). Bai-Salam/Salaf

Salam/salaf adalah jual-beli barang dengan spesifikasi tertentu (secara rinci) yang pelaksanaan pembayarannya dilakukan di muka dengan penyerahan barang pesanan di kemudian hari (waktu yang akan datang).

Semula transaksi salam dipakai untuk pembiayaan produk pertanian saja, namun dengan memahami “substansi” instrumen Salam, transaksi ini dapat dipertimbangkan untuk diaplikasikan untuk instrumen derivatif konvensional khususnya “*future/forward*”

b). Bai-Istishna

Di samping Salam, modifikasi *future/forward* konvensional dapat pula menggunakan akad “Istishna”. Sebagaimana diketahui bahwa yang dimaksud transaksi Istishna’ adalah pesanan barang dengan spesifikasi tertentu secara rinci dengan cara pembayaran :

- (1). Diangsur selama periode tertentu (pembiayaan), atau
- (2). Dibayar sekaligus di akhir periode transaksi ketika barang pesanan telah selesai dibuat dan sepenuhnya memenuhi persyaratan/ spesifikasi yang disepakati di awal transaksi.

c). Bai-Istijrar

Istijrar adalah transaksi jual-beli yang mana si pembeli melakukan pembelian berulang atas suatu barang tertentu selama/dalam satu periode.

Dengan pengertian lain, Istijrar adalah jual-beli barang yang mana si penjual menyerahkan sejumlah barang yang telah dibeli oleh si pemesan dengan pengiriman secara diangsur/dicicil.

d). Bai-al-Urbun

Bai-al Urbun adalah jual-beli barang yang mana si pembeli menyerahkan uang muka (*down-payment*/urbun) dari keseluruhan harga yang disepakati dengan kesepakatan bahwa jika si pembeli meneruskan jual-beli, maka urbun diperlakukan sebagai bagian pembayaran harga keseluruhan tersebut, namun jika si pembeli membatalkan transaksi jual-beli yang disepakatinya, maka uang muka/ persekot (urbun) tersebut menjadi milik si penjual.

Atas transaksi ini terdapat hadis yang diriwayatkan oleh Ahmad, An-Nas-y, Abu Daud, Al-Muntaqa yang terjemahannya : “Nabi saw melarang penjualan dengan terlebih dahulu memberikan uang muka (panjar) dan uang itu hilang, kalau pembelian tidak diteruskan” tetapi sanadnya “dhaif” (Tengku Muhammad Hasbi Ash Ashiddieqy, 2001)

Menurut madzab Hambali dinyatakan bahwa Bai-al-Urbun “boleh/ dapat” diaplikasikan.

e). Qardh

Pinjaman qardh adalah penyediaan dana atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara peminjam dan pihak yang meminjamkan yang mewajibkan peminjam melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu. Pihak yang meminjamkan dapat menerima imbalan namun tidak diperkenankan untuk dipersyaratkan dalam perjanjian (PSAK No. 59)

f). Khiyar

Dalam jual-beli diperbolehkan terjadinya/adanya “khiyar” yang artinya “kebebasan memilih” antara dua alternatif, yaitu untuk meneruskan atau membatalkan jual-beli. Dengan kata lain, khiyar adalah memberi kesempatan baik kepada pembeli atau penjual untuk berfikir ulang, bisa jadi menerima transaksi atau tidak meneruskannya. Hukum syariat Islam membolehkan adanya khiyar semata-mata untuk menjaga cinta kasih antar sesama manusia

yang mana dapat mencegah timbulnya rasa dengki dan dendam karena boleh jadi seseorang saat membeli atau menjual barang oleh sebab sesuatu hal tertentu merasa menyesal yang dapat diikuti kemarahan, kedengkian, dendam, pertengkaran atau perselisihan. Dengan demikian, dalam syariat Islam memberikan kebebasan memilih kepada para pihak (penjual atau pembeli) demi menjaga kemaslahatan mereka berdua, dan memberi kesempatan kepada mereka untuk menindaklanjuti urusannya apakah tetap dilakukan atau dibatalkan.

Macam-macam khiyar antara lain adalah (Ibnu Hajar Al-Asqalani, 2005)

(1). Khiyar majelis

Pembeli dan penjual telah melaksanakan jual-beli dengan ijab-qabul, mereka berdua berhak meneruskan transaksi atau membatalkannya, selama mereka berdua masih duduk di tempat transaksi. Jika mereka berdua terpisah dari majelis transaksi, gugurlah khiyar ini.

(2). Khiyar syarat

Pembeli atau penjual mempersyaratkan penundaan yang tidak lebih dari tiga hari, yang mana dalam waktu tersebut mereka dapat mengkaji ulang untuk tetap meneruskan transaksi itu atau membatalkannya. Dan ketika waktu yang ditentukan untuk khiyar tersebut sudah habis dan transaksi itu tidak dibatalkan, maka transaksi itupun terwujud

(3). Khiyar cacat

Yaitu ketika pembeli melihat cacat pada barang yang dibelinya, yang tidak terlihat ketika membeli. Dalam kondisi ini, dia mendapatkan khiyar, untuk tetap mempertahankan barang jika dia suka, atau mengembalikan barang itu kepada penjualnya.

(4). Khiyar rukyah

Ketika seseorang membeli barang yang belum pernah dilihatnya, transaksi itu sendiri sah, dan dia berhak mendapatkan khiyar ketika melihat barang itu. Jika dia suka, dia boleh mengambil barang itu. Jika tidak suka, dia berhak mengembalikannya. Ridla pembeli sebelum melihat barang tersebut tidak diperhitungkan, sebab khiyar ini ditetapkan untuknya karena melihat.

Khiyar ini tidak berlaku untuk penjual, ketika dia menjual barang yang belum pernah dilihatnya, di samping karena sudah menjadi pijakan bahwa seseorang penjual mengetahui bagian-bagian dari barang yang dijualnya. Khiyar rukyah bagi pembeli ini akan gugur jika terjadi perubahan pada komoditas yang tidak mungkin dihilangkan. Seperti orang membeli baju gamis, yang kemudian dipotong dan diubah menjadi kemeja. Atau pembeli menyerahkan pembayaran setelah melihat barang tersebut.

5. Ulasan

Instrumen derivatif konvensional tidak dapat diaplikasikan sebagai transaksi Islami oleh sebab dalam kebanyakan transaksi derivatif konvensional tidak diikuti dengan penyerahan komoditas yang menjadi obyek transaksi. Jelasnya, dalam transaksi derivatif konvensional hampir tidak melibatkan/menyangkut penyampaian/pengiriman *underlying asset* antar kedua belah pihak, kecuali ‘selisih harganya’ saja. Bahkan dalam praktek di lapangan, sering terjadi transaksi derivatif konvensional ‘dibuat’ berdasarkan underlying asset yang tidak dimiliki di mana hal seperti ini jelas-jelas bertentangan dengan hadis (sebagaimana diriwayatkan oleh at-Tirmidzi, Ibnu Majah, dan lain-lain) yang artinya : ”Janganlah kamu menjual sesuatu yang tidak ada padamu”, serta hadis (yang diriwayatkan oleh an-Nasa’i dan Ibnu Majah) yang artinya : “Tidak diperbolehkan pinjaman dan jual-beli, dan tidak juga dua syarat dalam satu jual-beli, tidak pula keuntungan dari jual-beli barang yang tidak berada dalam jaminannya, serta jual-beli barang yang tidak ada padamu” (Ahmad bin ‘Aburrazzaq ad-Duwaisy, 1999). Transaksi dimaksud secara jelas telah mengandung unsur-unsur spekulasi (gambling/maysir), gharar, dan riba yang dilarang dalam Islam.

Meskipun demikian (terdapat kekurangannya), transaksi derivatif dapat dipergunakan sebagai alat guna mengurangi risiko misal atas harga barang atau mata uang yang fluktuatif. Masalah seperti ini sifatnya adalah “riil/nyata dan substansial”.

1) Kontrak Future/Forward Islami (Islamic Future/Forward Contract)

Konsepsi transaksi berjangka/future trading yang akan dibahas kali ini adalah yang terkait dengan transaksi komoditi dan mata uang asing (*currency*). Keunikan dari *future/forward* adalah bahwa pelaksanaan/ *settlement* seluruh transaksi terjadi di waktu yang akan datang oleh sebab baik pembeli maupun penjual, kedua-duanya, memiliki kewajiban untuk memberikan harga dan obyek jual-beli di masa mendatang.

Salam

Esensi transaksi Salam (meski semula hanya sebatas dipergunakan untuk transaksi produk pertanian) adalah jual-beli barang yang belum ada, dan karenanya guna menghindari terjadinya sengketa/permasalahan tentang definisi /pengertian barang di kemudian hari, maka spesifikasi ‘obyek transaksi Salam’ dipersyaratkan dijelaskan secara ‘rinci’ sehingga tidak dapat ditafsirkan lain kecuali sebagaimana dimaksudkan oleh para pihak (pembeli dan penjual)

Dalam konteks syariah, terkait barang generik (di luar bahan kebutuhan pokok seperti : gandum, kurma, jewawut, garam), maka penggunaan akad Salam untuk melakukan transaksi *future/forward* Islami dapat dipertimbangkan. Keberatan kalangan muslim terhadap *future/forward* konvensional adalah penyerahan selisih harga tanpa diikuti penyerahan riil/nyata atas obyek transaksi. Sehubungan dengan ini, dalam transaksi Salam, harga harus dibayar di muka dan barang secara nyata diserahkan di kemudian hari pada waktu yang telah

disepakati oleh para pihak. Karakter transaksi seperti inilah yang membedakan produk (keuangan) konvensional dengan yang Islami (yang mana memenuhi seluruh kriteria transaksi Islami, dan dengan demikian, underlying assetnya bersifat nyata/riil, dapat menghindari risiko perubahan harga, tidak ada para pihak yang dizalimi, tidak ada barang yang haram/mudharat, dan lain sebagainya).

Agar lebih jelasnya pembahasan masalah ini berikut uraiannya yang bermula dari rukun Salam:

(a). Sighat

Dalam sighat/akad/ijab-qabul atau perjanjian Salam dapat dikonfigurasi apakah dibuat secara 'di bawah tangan' atau secara 'notarial'. Secara substantif, antara keduanya 'sama' karena perjanjian/akad adalah berlaku sebagai hukum bagi para pihak yang membuatnya. Namun jika ditinjau dari hukum positif, maka perjanjian notariallah yang lebih kuat karena dibuat oleh pejabat umum dan diperlakukan sebagai 'bukti otentik'.

Untuk masyarakat sekarang yang sudah demikian maju (melek hukum) jika dibandingkan yang lalu, maka perjanjian notarial adalah pilihan yang lebih baik dibandingkan perjanjian di bawah tangan yang bila terjadi sengketa masih memerlukan alat bukti lain seperti saksi-saksi.

Dalam kaitannya dengan akad ini, maka substansinya harus terdapat atau mengandung kejelasan kapan barang diserahkan, di mana, berapa banyak, jenis barang, serta spesifikasi lainnya yang diperlukan.

(b). Para pihak (pemesan dan pemasok)

Para pihak sebaiknya adalah orang yang kompeten sebagai subyek hukum. Jika salah satu pihak berperan sebagai perwakilan, maka harus didukung legalitas yang kuat dan jelas.

(c). Obyek transaksi Salam

Terkait masalah obyek transaksi, maka perlu kejelasan :

(1) Persyaratan harga dan barang yang diperjualbelikan

- Barangnya harus bersifat "halalan thayiban" yang tentunya dapat memberikan manfaat dan bukannya mudharat
- Dalam pertukaran ini harus terbebas dari riba (qardhi atau fadhli)

(2) Persyaratan barang yang diperjualbelikan

- Sifat barang harus dideskripsikan secara jelas dan rinci
- Penyediaan barang merupakan tanggung jawab pemasok
- Barang harus tersedia saat diperjanjikan
- Tingkatan kualitas barang harus jelas
- Satuan dan banyaknya kuantitas harus jelas
- Tanggal penyerahan barang harus tertunda

- Tanggal penyerahan barang disebutkan secara pasti

(3) Persyaratan harga

- Satuan mata uang harus jelas (rupiah, dollar : Amerika, Hongkong, Singapura, dll)
- Besaran harga harus pasti (misal Rp 100 juta)
- Harga dibayar secara tunai dan dilakukan di muka, bukan dibayar dengan piutang atau saling memperhitungkan hutang piutang

(4) Lain-lain

- Sengketa-jumlah dan kualitas barang
Solusi : Khiyar syarat
- Khiyar rukyah
- Khiyar aib
ditolak semuanya
Diterima apa adanya dengan catatan harga dirundingkan ulang
- Sengketa-cara penyelesaian
Diutamakan secara musyawarah
Via pengadilan agama jika tidak bisa secara musyawarah
Basyarnas, alternatif di luar lembaga peradilan
- Sengketa-domisili
Ditetapkan/disepakati di kota mana tempat penyelesaian jika berperkara/terjadi sengketa

Istishna'

Di samping akad salam, maka akad Istishna' dapat juga dipergunakan dalam transaksi *future/forward* Islami karena dalam transaksi Istishna' ini barang yang dipesan diserahkan di waktu mendatang yang mana ini sesuai dengan esensi karakter *future/forward* adalah penyerahan barang di kemudian hari. Bedanya dengan Salam, dalam Istishna' pembayarannya dapat dilakukan secara lebih fleksibel dan unik karena pembayaran dapat dilakukan (alternatif pertama) secara angsuran/cicilan atau (alternatif kedua) dibayar secara sekaligus di akhir periode kontrak.

Istijrar

Selain kedua akad di atas, *future/forward* Islami dapat dikonsepsi dengan menggunakan akad Istijrar, yaitu pembelian berulang atas satu obyek jual-beli. Dengan pengertian lain, Istijrar dapat didefinisikan sebagai pembelian dengan pengiriman bertahap (*partial shipment*).

2). Kontrak *Option* Islami (Islamic Option Contract)

Urbun

Atas opsi ini, konstruksi Islaminya adalah dengan menggunakan transaksi penjualan dengan memakai uang muka 'Bai al-Urbun' dengan catatan harga kontrak telah disepakati.

Khiyar syarat

Berbeda dengan opsi konvensional yang memperkenankan hanya membayar selisih harganya saja (margin trading) tanpa diikuti pertukaran underlying asset terkait yang menjadi sebab terjadinya transaksi opsi ini, maka dalam transaksi opsi Islami pengiriman/penyerahan obyek transaksi menjadi suatu yang wajib. Untuk konfigurasi transaksi opsi Islami, khiyar syarat dapat dipertimbangkan untuk dipergunakan melaksanakan opsi dimaksud.

Istijrar

Akad lain yang dimungkinkan untuk modifikasi opsi Islami adalah "Istijrar" misal untuk pengadaan valuta asing guna keperluan modal kerja dalam suatu periode waktu tertentu.

3). Kontrak *Swap* Islami (Islamic Swap)

Qardh

Sebagai contoh misal Bank A di Eropa memperkirakan Euro bertendensi kursnya turun terhadap Dollar Amerika Serikat, sementara Bank B di Amerika Serikat memperkirakan dalam waktu dekat ini kurs Dollar Amerika Serikat akan terdepresiasi oleh Euro. Agar kedua bank tersebut terhindar dari kerugian kurs, maka Bank A meminjamkan dana Eurnya ke Bank B di Amerika Serikat, sementara Bank B juga meminjamkan dana Dollar Amerika Serikatnya ke Bank A.

Berdasarkan contoh di atas, terlihat jelas bahwa swap Islami dapat dipakai sebagai alat *risk management (risk minimizing)*, mengurangi *cost of rising resources* (akad qardh tidak mempersyaratkan adanya biaya yang besar sebagaimana yang terjadi pada transaksi konvensional), identifikasi kesempatan investasi secara tepat, serta manajemen aktiva-pasiva secara lebih baik (terhindar dari penurunan nilai)

Berdasarkan konsepsi teoritik transaksi derivatif Islami dari berbagai akad di atas dapat diketahui bahwa elemen terlarang/yang dilarang dalam ajaran syariat Islam tidak nampak, antara lain unsur judi (gambling/qimar), ketidakjelasan (jahalah), eksploitasi (istighlal), ketidakpastian (uncertainty/gharar), serta perolehan harta secara batil.

Qimar/gambling

Dalam transaksi derivatif konvensional, motivasi dari banyak pelakunya lebih cenderung/mengarah ke perjudian. Sifat para penjudi menginginkan untuk mendapatkan keuntungan bukannya berdasarkan transaksi jual-beli, melainkan hanya menyandarkan pada

unsur ‘keberuntungan’. Karenanya, *underlying asset*nya tidak harus melalui jual-beli barang, tetapi apapun yang dapat mengarah ke perjudian, termasuk di antaranya adalah ‘iklim, pertandingan olah raga’. Jika transaksi barang yang menjadi obyeknya, yang ditransfer hanyalah selisih harga alias ‘*margin trading*’. Ini jelas sangat berbeda jika konfigurasi transaksinya adalah kontrak Islami yang mana mewajibkan adanya penyerahan *underlying asset* secara riil, dan bukannya formalitas atau sekedar kemasan finansial belaka.

Jahalah/ketidaktahuan

Dalam transaksi derivatif konvensional, oleh sebab kebanyakan tidak menyangkut masalah ‘*full price*’, maka berapa besar untung/ruginya transaksi, dan dipikul oleh siapa, unsur ‘jahalahnya’ sangat jelas. Dalam transaksi Islami, semua transaksi haruslah jelas, antar para pihak yang terkait saling dimengerti/dipahami, dan juga adanya saling ridlo.

Gharar/uncertainty

Di antara ciri khas jual beli dalam Islam adalah adanya ‘unsur kepastian : harga (keseluruhan barang), kapan pembayarannya akan diterima, serta dilakukan secara tunai atau tangguh. Bandingkan dengan transaksi derivatif konvensional yang menyampingkan ‘tersedia atau tidak tersedianya barang’ yang menjadi obyek transaksi. Masalah ini justru tidak penting, dan yang terpenting adalah ‘selisih harga alias margin trading’ yang diserahterimakan. Sifat *underlying asset* hanyalah formalitas belaka, barang atau kejadian apapun bisa, agar tampak bahwa transaksinya bermerk atau dikemas dengan bungkus ‘ekonomi’

Istighlal/eksploitasi

Dalam konsep kapitalis (konvensional), yang kuat ‘makan’ yang lemah adalah hal yang biasa, meski konsepsi yuridis formalnya tidak mentolerir adanya hal demikian (misal di Amerika melarang adanya monopoli), namun dalam praktek transaksi keuangan kesehariannya memang berjalan dengan cara demikian. Contoh riilnya, siapa yang menguasai informasi lebih dulu, dapat memanfaatkan informasi tersebut untuk keuntungannya, oleh sebab tidak ada standar moral yang membatasinya. Ini adalah cara-cara eksploitasi secara halus dari satu pihak kepada pihak lain.

Dalam Islam, pedagang yang mencegat penjual sebelum sampai ke pasar dilarang. Oleh sebab si penjual (katakanlah dari luar kota) tersebut belum mengetahui harga sebenarnya yang terjadi di pasar. Kalau toh transaksi itu dipaksakan oleh pembeli (tengkulak, yang mana barangnya akan dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi), maka misal mendapat keuntungan besar

sekalipun, laba demikian dikatakan tidak berkah. Bagi kalangan muslim, tidak berkah artinya tidak berpahala, dan ini bukanlah bentuk pengabdian kepada 'Sang Maha Pencipta'

Perolehan harta secara batil

Kalau dalam Islam, transaksi keuangan dapat dikatakan sejalan dengan transaksi riil. Misal dalam transaksi jual-beli, maka barangnya harus dimiliki oleh penjual untuk kemudian diserahkan kepada pembelinya.

Dalam derivatif konvensional, hal demikian tidak perlu. Transaksi derivatif lebih bersifat transaksi di atas kertas alias bohong-bohongan. Harta yang diperoleh dari transaksi demikian tentulah perolehannya bersifat batil.

6. Kesimpulan

Berdasarkan uraian/pembahasan di atas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Bahwa pada dasarnya meskipun transaksi derivatif secara umum memiliki kekurangan (konsep konvensional), namun masih memiliki potensi maslahat nyata untuk kepentingan umat.
- b. Diharapkan dengan dapat dilakukan design ulang secara total atas transaksi derivatif konvensional menjadi transaksi derivatif Islami, maslahatnya (antara lain: saling menguntungkan para pelaku-nya, efisiensi, menghindarkan dari risiko) diutamakan, sedangkan mudharatnya (qimar, gharar, jahalah, istighlal) sama sekali dihilangkan
- c. Design konsep transaksi derivatif konvensional menjadi transaksi derivatif Islami dapat menggunakan akad-akad : Salam, Istihna' Istijrar, Qardh, dan Khiyar.
- d. Cara mendesign produk derivatif Islami hanya dapat menggunakan metoda inovasi

7. Daftar Pustaka

Al-Asqalani, Ibnu Hajar, 2005, Syarah Bulughul Maram, Halim Jaya, Surabaya

Ayub, Muhammad, 2007, Understanding Islamic finance, John Wiley & Sons, Ltd, England

Iqbal, Zamir and Abbas Mirakhor, 2007, An Introduction to Islamic Finance-Theory and Practices, John Wiley & Sons, Ltd, England

Islamic Research and Training Institute, 2008, Islamic Capital Markets, Products, Regulation & Development, Jeddah, Saudi Arabia

Suwailem, Sami, 2006, Hedging in Islamic Finance, Islamic Development Bank, Jeddah, Saudi Arabia

Wikipedia