

Islamic Hedging, Spekulasi atau Manajemen Risiko? (Analisis Kritik terhadap *Islamic Hedging*)

English Title: *Islamic Hedging, Speculation or Risk Management? (Critical Analysis of Islamic Hedging)*

Fatturroyhan, Royyan Ramdhani Djayusman

ABSTRACT

The problem of currency exchange rate fluctuations has motivated conventional financial economists to implement hedging in the form of derivative contracts to avoid risks resulting from currency fluctuations. Muslim economists, in offering mainstream hedging reforms by removing elements of sharia violations and incorporating sharia contracts into them. However, have the elements that caused the prohibition of hedging been eliminated. This paper tries to discuss the problem of Islamic hedging, to be able to offer a solution to these problems. This research is a type of literature research, a method of critical thinking analysis using inductive methods in finding the concept of Islamic hedging in general. Then, it is explained using the descriptive method with critical analysis as a criticism of Islamic hedging. This paper concludes that Islamic investment funds and exchange rate risk reserves as alternatives to Islamic hedging have not eliminated the elements of *gharar*, *riba* and *maysir* and it can be said that Islamic hedging is a form of speculation.

Keywords: *Islamic hedging, derivative, risk management*

ABSTRAK

Permasalahan fluktuatif nilai tukar mata uang menyebabkan tergeraknya para ekonom keuangan konvensional melaksanakan *hedging* dalam bentuk kontrak-kontrak derivatif untuk menghindari risiko yang diakibatkan dari fluktuasi mata uang. Para ekonom Muslim, dalam menawarkan reformasi *hedging mainstream* dengan menghilangkan unsur-unsur pelanggaran *syari'ah* dan memasukkan akad-akad *syari'ah* ke dalamnya. Namun demikian, apakah unsur-unsur penyebab dilarangnya *hedging* sudah dieliminasi secara menyeluruh. Tulisan ini mencoba mendiskusikan permasalahan *Islamic hedging*, untuk dapat menawarkan solusi dari permasalahan tersebut. Penelitian ini adalah jenis penelitian literatur, metode analisis kritik pemikiran dengan menggunakan metode induktif dalam menemukan konsep *Islamic hedging* secara umum. Kemudian, dijelaskan dengan menggunakan metode deskriptif dengan analisis kritik sebagai kritikan terhadap *Islamic hedging*. Kesimpulan akhir dari tulisan ini adalah *Islamic investment funds* dan cadangan risiko nilai tukar sebagai alternatif dari *Islamic hedging* yang ternyata belum sepenuhnya mengeliminasi unsur-unsur *gharar*, *riba* dan *maysir* dan dapat dikatakan bahwa *Islamic hedging* adalah bentuk spekulasi.

Kata Kunci: *Islamic hedging, derivatif, manajemen risiko*



JIHBIZ
Jurnal Ekonomi,
Keuangan dan
Perbankan Syariah
P-ISSN 1238-1235

Vol. 1 No. 2 2017
Page 113-124

Published by:

Program Studi Ekonomi Syariah dan
Program Studi Perbankan Syariah
Universitas Islam Raden Rahmat Malang,
Indonesia

Website:

<http://ejournal.uniramalang.ac.id/index.php/jihbiz/>

Article's DOI:

<https://doi.org/10.33379/jihbiz.v1i2.712>



Author(s):

Fatturroyhan

Universitas Darussalam Gontor, Siman,
Ponorogo, Indonesia
Email: fatturekis27@gmail.com

Royyan Ramdhani Djayusman

Universitas Darussalam Gontor, Siman,
Ponorogo, Indonesia
Email: royyan@unida.gontor.ac.id

Correspondence:

fatturekis27@gmail.com

Article Type:

Research Paper

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Perbedaan mata uang negara-negara menyebabkan nilai tukar antara negara juga berbeda. Hal ini dikarenakan hubungan nilai tukar mata uang ini dinyatakan dalam hubungan harga antar mata uang tersebut (Buchori, 2009). Pertukaran mata uang suatu negara ke mata uang negara lain bermula dari kegiatan perdagangan internasional, investasi asing, pembayaran deviden ke negara asal investor, dan pinjaman serta pembayaran-pembayaran yang lain, di mana merupakan unsur-unsur dari neraca pembayaran suatu negara (Latueirissa, 1996).

Para ekonom keuangan konvensional tergerak untuk melaksanakan *hedging* dalam bentuk kontrak-kontrak derivatif untuk menghindari risiko yang diakibatkan dari fluktuasi mata uang. Dengan begitu para investor dapat mengharapkan tingkat imbalan yang lebih tinggi (Brown, 1997). Selanjutnya para ekonom Muslim, tergerak untuk menawarkan reformasi *hedging* yang ada. Mereka menginginkan penggantian *hedging mainstream* dengan menghilangkan unsur-unsur pelanggaran *syari'ah* dan memasukkan akad-akad *syari'ah* ke dalamnya (Tabatabaei 2009). Kelompok inilah yang kemudian disebut dengan kelompok *mainstream*.

Makalah ini mendiskusikan *Islamic hedging* untuk kemudian menganalisis *Islamic hedging* apakah termasuk spekulasi atau manajemen risiko. Untuk tujuan ini, penulis membahas secara singkat tentang *hedging* konvensional. Hal ini penting untuk memberikan gambaran tentang *hedging* yang menjadi pokok pembahasan makalah ini. Kemudian, pembahasan dilanjutkan dengan pengupasan jawaban kelompok *mainstream*, lalu kritik terhadap *Islamic hedging* dan terakhir adalah analisis penutup disertai dengan gagasan solusi.

1.2 Landasan Teori

1.2.1 Hedging Konvensional

Penulis akan memulai dengan membahas secara singkat tentang *hedging* konvensional. Hal ini penting untuk memberikan gambaran tentang *hedging*. Lindung nilai berasal dari kata serapan *hedge*. Dalam dunia keuangan lindung nilai diartikan suatu investasi yang dilakukan untuk mengurangi ataupun meniadakan risiko pada suatu investasi lain yang dilakukan para pelaku bisnis. Lindung nilai adalah suatu strategi yang dilakukan untuk mengurangi terjadinya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan. (Mukhtar, 2011, p. 1) Dalam dunia bisnis instrumen derivatif sudah dikenal para pelaku bisnis. "Instrumen derivatif merupakan instrumen yang nilainya diturunkan dari (*derived from*) nilai aset yang menjadi dasarnya." (Hanafi, 2004, p. 24). Instrumen derivatif mempunyai manfaat terutama untuk *hedge* (manajemen risiko) dan spekulatif. Berdasarkan itu, *hedging* berfungsi sebagai upaya untuk mengelola manajemen risiko. (Eakins 2012, p. 568)

Hedging (lindung nilai) adalah pengambilan suatu posisi, dalam memperoleh suatu arus kas, aset atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan terjadi kenaikan atau penurunan nilai dan meng-*offset*-nya dengan suatu penurunan atau kenaikan nilai dari suatu posisi yang sudah ada. Berdasarkan hal itu, *hedging* berfungsi untuk melindungi pemilik dari kerugian yang dapat menimpa aset yang ada (Eitmen, 2010, p. 320).

Lindung nilai mempunyai beberapa jenis, yaitu Transaksi *Forward Hedging*, *Future Contract Hedging*. Transaksi Valuta asing *forward* diartikan sebagai transaksi valuta asing di mana tanggal penyerahan valuta (*value date*) berjarak lebih dari dua hari kerja dari kesepakatan tanggal transaksi (*deal date*) dengan kurs yang telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi (*deal date*). Sedangkan *future contract hedging* pada prinsipnya sama dengan *forward contract hedging*. *Future contract hedging* digunakan perusahaan untuk melindungi atau melakukan perlindungan terhadap nilai transaksi yang sesuai dengan sifat *future market*. (Eitmen, 2010, p. 328).

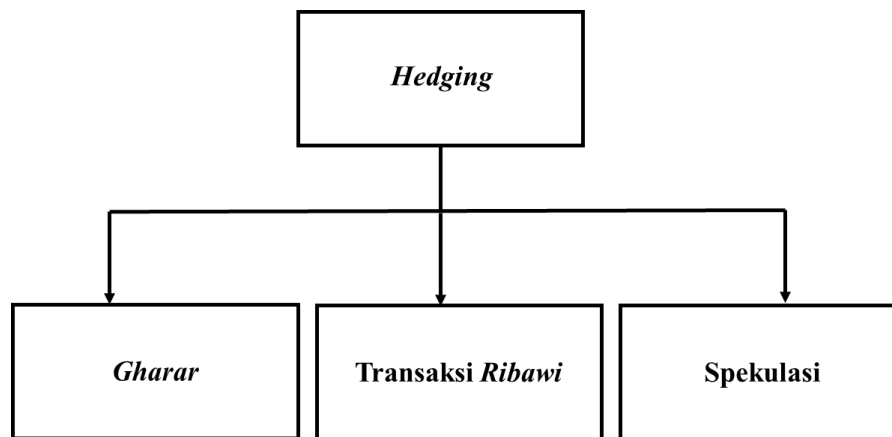
Dalam definisi lain *hedging* adalah transaksi yang mengimbangi suatu eksposur terhadap fluktuasi-fluktuasi harga keuangan suatu kontrak lain, atau risiko bisnis. (Gupta, 2006, p. 599). *Hedging* dalam definisi lain adalah memagari merupakan suatu posisi di dalam sebuah instrumen *hedging*, yang ditentukan untuk mereduksi risiko yang disebabkan eksposur terhadap suatu faktor risiko (Stulz, 1996, p. 9). Dapat dipahami di sini bahwa menggunakan instrumen-instrumen *hedging* tidak hanya menyediakan manfaat penghindaran risiko, melainkan juga manfaat ekonomi yaitu memastikan kepastian dan menjamin masa depan (ISRA 2015, p. 711). Kecenderungan keuangan konvensional adalah mentransfer risiko-risiko melalui pembiayaan berbasis utang.

1.2.2 *Islamic Hedging*

Prespektif luas tentang *hedging* terwujud dalam keseluruhan tujuan hukum Islam atau *maqashid al-Syari'ah*. Menurut Chapra prinsip *maqashid* mengimplisitkan semua langkah pencegahan untuk melindungi kekayaan saat ini dan kekayaan mendatang (Chapra, 2008, p. 325). Dalam bukunya Muhammad Umer Chapra menjelaskan tiga alasan diperbolehkannya *hedging*. *Pertama*, fakta *hedging* mengandung *gharar* tidak benar karena sebenarnya *hedging* membantu mengeliminasi *gharar* dengan memungkinkan importir untuk membeli komoditi dengan valuta asing dengan nilai tukar saat ini. *Kedua*, diakui kesempurnaan validitasnya. Alasan adanya unsur bunga dalam *hedging* bisa diatasi oleh bank Islam. *Ketiga*, tidak dimungkinkan bagi pelaku bisnis atau bank Islam untuk mereduksi eksposur risiko dalam pertukaran valuta asing. Sangat berisiko bagi mereka yang tidak melakukan *hedging* atas pertukaran valuta asing dan aset dalam neraca yang mereka miliki (Chapra, 2000, p. 107).

Menurut Al-Suwailem jika *hedging* tersebut melibatkan aktivitas-aktivitas perjudian, maka cara tersebut akan dianggap haram. Melaksanakan *hedging* tanpa adanya elemen-elemen perjudian merupakan maksud pokok instrumen-instrumen *Islamic hedging* (Al-Suwailem, 2004, p. 14).

Maka, penjelasan di atas dapat dijelaskan dalam skema, berikut:



Gambar 1 Elemen dilarangnya *Hedging* dalam Islam

Sumber: Pemikiran Umer Chapra dalam hedging

2. Hasil dan Pembahasan

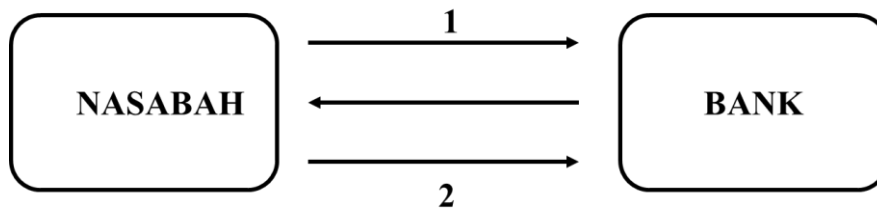
2.1 Konsep *Islamic Hedging* dan Aplikasinya

Perkembangan berikutnya adalah dipakainya *Islamic hedging* yang digunakan sebagai transaksi lindung nilai atas nilai tukar (*Al-Tahawuth Al-Islamy*) dan disetujuinya instrumen *wa'd* pada perdagangan mata uang. Dari penjelasan di atas, muncul pertanyaan bagaimanakah implementasi *Islamic hedging*? Dari sini, muncullah penelitian untuk mendefinisikan dan mengkaji praktik *Islamic hedging*, yang mana selama ini digunakan oleh masyarakat sebagai pengganti *hedging* konvensional.

Lembaga institusi keuangan *Syari'ah* (IFIs) menggunakan mode-mode seperti *musyarakah* dan *mudharabah* yang mana mencerminkan semangat ajaran-ajaran Islam. (Isra, 2015) *Islamic hedging* mempertahankan bahwa unsur-unsur *gharar*, *riba* dan spekulasi dilarang dalam Islam. (Hrubi, 2008) Dalam melakukan kajian terhadap *Islamic hedging* penulis fokus terhadap usaha kelompok *mainstream* dalam mengatasi elemen-elemen penyebab dilarangnya *hedging* konvensional.

Penulis memulai dengan deskripsi kontrak *forward* Islam yang menggunakan *wa'd*, lalu instrumen swap valuta asing Islam, yang menggunakan *wa'd* (Hasan, 2008). Selanjutnya, penulis akan melakukan analisis kritik melalui konter argumen terhadap produk kontrak tersebut dari 3 elemen penyebab dilarangnya *Islamic hedging*.

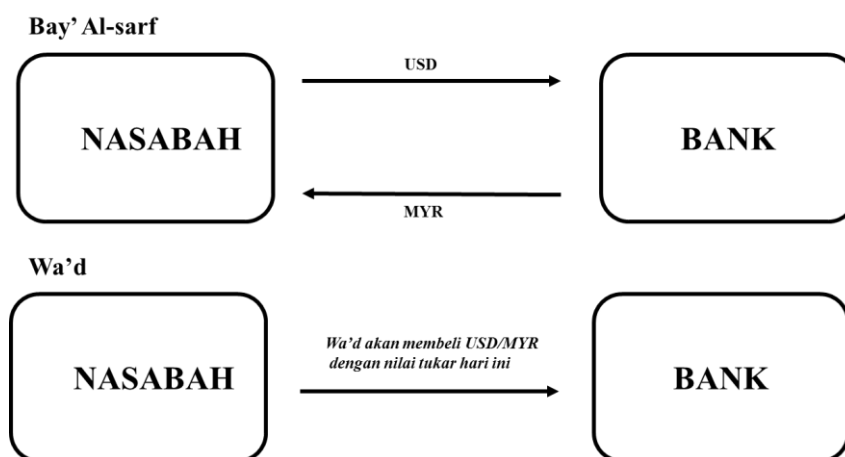
Kontrak janji *forward* Islam, pertukaran valuta asing adalah kontrak *uniteral* yang melibatkan dua pihak, yakni pihak pertama menjanjikan kepada pihak atau menjual mata uang yang diselesaikan pada suatu tanggal valuta yang ditentukan di awal nilai tukar dan jumlah yang disepakati hari ini. Pihak yang menjanjikan ini wajib menjunjung kontrak tersebut namun, pihak yang lain tidak wajib melakukan hal yang sama (Isra 2015, p. 729).



Gambar 2 Kontrak *Forward Wad'i*

Sumber: *Islamic Finance: An Old Skeleton in a Modern Dress*

Kontrak swap valuta asing Islam, yang didasarkan pada konsep *wa'd*. Pengaturan ini terdiri dari *bay' al'sharf* pada awal transaksi, diikuti dengan *wa'd* yang disampaikan oleh konsumen untuk mengusahakan pertukaran mata uang (*bay' al-sharf*) pada suatu tanggal mendatang, sebuah *bay' al-sharf* lain berlangsung dengan nilai tukar yang sudah dijanjikan pada tanggal sebelumnya (Isra 2015, p. 730).



Gambar 3 Kontrak Swap Berbasis *Wa'd*

Sumber: *Islamic Finance: An Old Skeleton in a Modern Dress*

Pada bagian akhir sub bagian ini, penulis mendeskripsikan sebuah instrumen *Islamic hedging*. Studi kasus ini diambil oleh Obiyatulla Ismath Bacha, Upaya yang dilakukan dalam kontrak *isti'jar* adalah memperhitungkan dampak perubahan-perubahan harga, tetapi akibatnya, membatasi manfaat-manfaat yang diterima. Menurut sifatnya, karena perubahan-perubahan harga yang diperbolehkan hanya yang terjadi di dalam suatu kisaran nilai, maka keuntungan bagi suatu pihak dan kerugian bagi pihak lain terbatas. Keuntungan atau kerugian potensial maksimum dibatasi (Bacha, 2007, p. 327).

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa spekulasi terjadi karena adanya pelanggaran terhadap *syari'ah*. Dalam hal ini, isu *riba*, *gharar* dan *maysir* yang dianggap menjadi penyebab terjadinya bentuk spekulasi. Dengan menghilangkan hal-hal ini mereka meyakini spekulasi tidak akan terjadi lagi. Namun, pertanyaannya apakah *Islamic hedging* yang sebagaimana di atas sudah mengeliminasi unsur elemen-elemen yang menyebabkan *hedging* dilarang? Berikut penjabaran singkat tentang *Islamic hedging* sebagai spekulasi atau manajemen risiko sebagai kritik terhadap *Islamic hedging*.

2.2 Hedging, Spekulasi atau Manajemen Risiko ?

2.2.1 Konter Argumen terhadap *Islamic Hedging*

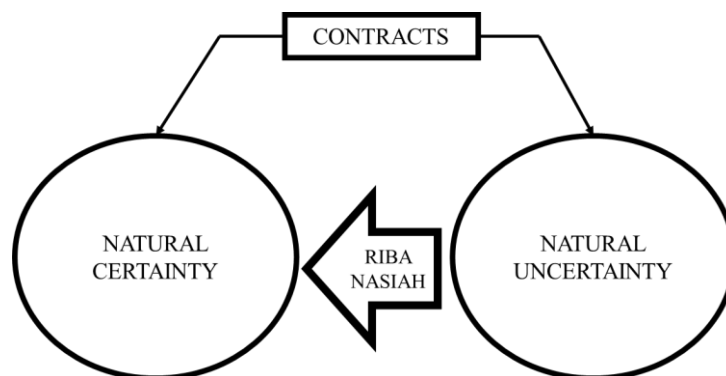
Sebagaimana dijabarkan di atas, dapat disederhanakan kepada pertama, unsur *gharar*, kedua transaksi *ribawi*, dan ketiga adalah transaksi *forward* mata uang sebagai penyebab adanya spekulasi. Jika dirinci kembali maka elemen-elemen tersebut menjadi, *gharar*, *riba*, dan *qimar* atau spekulasi (Dusuki 2009, p. 20).

2.2.2 *Gharar*

Terkait kritik pertama, unsur *gharar* dalam transaksi *forward* yaitu transaksi pembelian dan penjualan valas yang nilainya ditetapkan pada saat sekarang dan diberlakukan untuk waktu yang akan datang. Harga yang diperjanjikan dan penyerahannya dilakukan di kemudian hari, padahal harga belum tentu sama di kemudian hari. Maka, ada unsur *gharar* dalam transaksi ini (Mardani, 2012).

2.2.3 Riba

Untuk kritik yang kedua, transaksi *ribawi* atau pembayaran dan penerimaan bunga terdapat pada perubahan antara *natural certainty contracts* dengan *natural uncertainty contracts* dikarenakan keduanya memiliki karakteristik khas yang tidak boleh dicampuradukkan (Karim, 1998). Bila *uncertain* diubah menjadi *certain* maka terjadilah *riba nasi'ah*.



Gambar 4 Riba Nasiah

Sumber: Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan

2.2.4 Spekulasi

Tidak dimungkinkan bagi pelaku bisnis atau bank Islam untuk mereduksi eksposur risiko dalam pertukaran valuta asing. Sangat berisiko bagi mereka yang tidak melakukan *hedging* atas pertukaran valuta asing dan aset dalam neraca yang mereka miliki. Saat ini kita menggunakan Rupiah, Dolar, Euro, Rial dan lain sebagainya, dan mengira itulah uang (Iqbal, 2008). Apa yang kita kenal sebagai uang ini sesungguhnya hanyalah *currency* atau alat tukar sesaat. Untuk menjadi uang yang sesungguhnya, sesuatu itu harus bisa memerankan tiga hal sekaligus yaitu *medium of exchange*, *unit of account* dan *store of value*. Rupiah, Dolar, Euro tidak bisa memerankan ketiga fungsi tersebut karena nilainya terus menyusut. Sesuatu yang menyusut tidak bisa menjadi *unit of account*, apalagi *store of value* (Iqbal, 2009 p. 15-25). Uang yang kita kenal adalah *currency* yang hanya berlaku selama periode tertentu dan sewaktu-waktu bisa

mengalami perubahan, atau yang lagi ramai dibicarakan secara global sekarang adalah apa yang disebut *global currency reset* yaitu risiko dadakan bila sejumlah negara tiba-tiba harus menurunkan atau mengubah daya beli uangnya (Iqbal 2009, p. 25).

Pengalaman ini menunjukkan bahwa risiko *currency reset* secara global memang ada, dan risikonya bahkan lebih besar dari risiko gempa bumi baik dari sisi *severity* maupun dari sisi *frequency*-nya. Melihat fakta ini sungguh sangat berbahaya bagi investor melindungi nilainya kepada mata uang dolar seperti dijelaskan di atas karena akan berdampak buruk kepada perekonomian.

Lebih lanjut terkait transaksi *forward* atas mata uang biaya yang relevan hanyalah biaya kesempatan, karena dua mata uang dipertukarkan secara simultan, lalu akan dibalik dengan jumlah yang persis sama, maka yang penting pada penghitungan harga adalah selisih antara biaya kesempatan dari masing-masing mata uang (Isra, 2015). Selisih antara kedua inilah dapat dikatakan sebagai bentuk spekulasi.

Swap mata uang Islam berbasis *wa'd*, selisih biaya kesempatan (suku bunga) di antara mata uang tersebut termasuk ke dalam *riba*. Risiko pihak lawanlah yang dipersepsikan. Sedangkan dalam etika bisnis Islam kemitraanlah yang menjadi karakteristik bisnis Islam bukan kreditur dan debitur (Soemitra, 2009, p. 56).

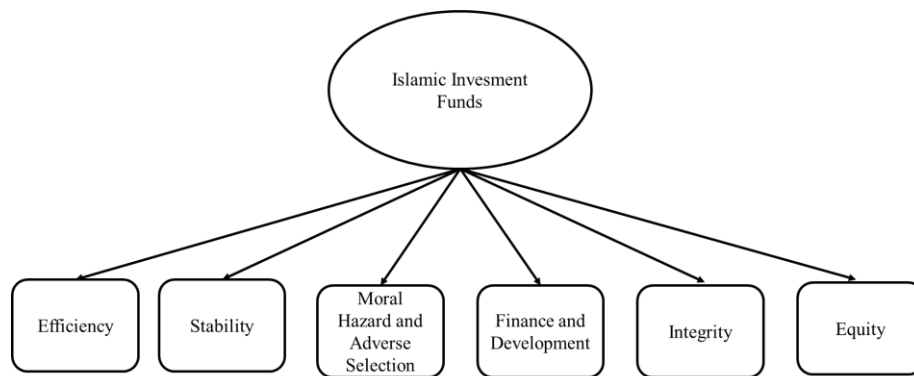
Terkait dengan upaya yang dilakukan Bachan, kontrak semacam itu memenuhi kebutuhan menghindari imbalan tetap atas suatu aset yang tidak berisiko, yang mana akan dianggap *riba*, dan juga menghindari *gharar*, karena kedua belah pihak mengetahui di muka atas harga *murabahah* dan kisaran kemungkinan harga yang lain.

Untuk kritik-kritik di atas, menunjukkan bahwa *Islamic hedging* belum mengeliminasi unsur-unsur dilarangnya *hedging* konvensional dan melanggar prinsip-prinsip *syari'ah* sehingga *Maqashid Syariah* tidak dapat tercapai. Sedangkan, *Maqashid Syariah* adalah tujuan yang ingin dicapai dengan menerapkan perintah, larangan, dan pembolehan sehingga hukum-hukum spesifik dapat merealisasikannya dalam kehidupan *mukallaf* secara pribadi dan komunitas. Pertanyaannya, apakah tidak ada solusi lain yang diperbolehkan Islam untuk menjadi solusi dari permasalahan tersebut tanpa harus melanggar prinsip-prinsip *syari'ah*? Berikut penjabaran singkat tawaran ide untuk menjadi solusi permasalahan tersebut.

2.3 Alternatif dari *Islamic Hedging*

Islamic investment funds menjadi tawaran solusi permasalahan tersebut. Sedangkan Cadangan Kerugian Penurunan Nilai (*Impairment Loss*) (Febriati, 2013) adalah tawaran ide alternatif dari sisi akuntansi. Jumlah yang diturunkan dari nilai tercatat hingga menjadi sebesar nilai yang dapat diperoleh kembali dari aset sehingga selalu ada cadangan mengatasi kerugian yang dihadapi dan jika tidak terjadi kerugian menjadi keuntungan. Berikut penjelasan konsep ide yang ditawarkan.

Keuntungan dari *cash flows* dan atau hasil penjualan harta atau aset investasi adalah merupakan hasil investasi. Di mana risikonya terletak pada deviasi antara hasil yang diharapkan dengan kenyataan yang terjadi. Hal inilah yang kemudian menjadikan konsep dasar investasi, yaitu semakin tinggi keuntungan berarti semakin tinggi risiko yang mungkin akan dihadapi.



Gambar 5 Kelebihan dari *Islamic Investment Funds*

Sumber: Islamic Investment Funds Versus Hedging Funds

Keuntungan dari *Islamic investment funds* memberikan dampak positif kepada perekonomian. Investasi *Ethic* memberikan efisiensi yang lebih dikarenakan memberikan keuntungan yang lebih baik, stabilitas ekonomi dapat terjaga, *moral hazard* dan kerusakan dapat terseleksi dan akan mengarah kepada kepercayaan, dari sisi finansial peredaran uang lebih mengalir dan bermanfaat karena aliran dana tidak menganggur dan dapat tersalurkan melalui zakat, infak, sedekah dan instrumen lainnya. Terakhir *equity*, profit dari investasi dapat teralokasikan untuk tujuan pembangunan negara.

Namun, sayangnya *Islamic investment funds* ini dianggap tidak berkembang. Fakta yang terjadi adalah di US *Islamic investment* tumbuh 100% dalam 3 tahun. Begitu pula di negara non-Muslim lainnya seperti di UK. Hal ini terjadi karena struktur *Islamic investment funds* tersebut belum terlalu jelas sehingga masih perlu pengkajian lebih dalam, dan adanya *Islamic phobia*.

Sedangkan konsep cadangan risiko nilai tukar, Pada setiap tanggal neraca, bank mengevaluasi apakah terdapat bukti yang obyektif bahwa aset keuangan atau kelompok aset keuangan mengalami penurunan nilai. Aset keuangan atau kelompok aset keuangan diturunkan nilainya dan kerugian penurunan nilai telah terjadi, jika dan hanya jika, terdapat bukti yang obyektif tentang penurunan nilai tersebut sebagai akibat dari satu atau lebih peristiwa yang terjadi setelah pengakuan awal dan peristiwa yang merugikan tersebut berdampak pada estimasi arus kas masa depan atas aset keuangan atau kelompok aset keuangan yang dapat diestimasi secara andal (Febriati, 2013, p. 211).

Perhitungan CKPN dilakukan melalui evaluasi individual yakni sebesar selisih antara nilai tercatat aset keuangan dengan nilai kini estimasi arus kas masa depan yang di diskonto menggunakan suku bunga efektif awal dari aset keuangan tersebut. (Febriati, 2013, p. 211) Pedoman pembentukan penyisihan aset produktif dan penentuan kualitas aset produktif mengacu pada PBI No. 9/9/PBI/2007 tanggal 18 Juni 2007 tentang “Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia No.8/21/PBI/2006 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Berdasarkan Prinsip Syariah”.

3. Simpulan

Penulis menyimpulkan tiga kesimpulan yang mana sesuai dengan tujuan penulisan makalah ini. *Pertama*, Unsur-unsur yang menyebabkan dilarangnya *hedging* konvensional adalah unsur

gharar, riba dan spekulasi. Kedua, konsep *Islamic hedging* dalam aplikasinya berbasis *wa'd* agar menghindari unsur dilarangnya *hedging* konvensional.

Ketiga, dari diskusi kritik terhadap *Islamic hedging* makalah ini melihat pentingnya kajian intensif tentang manajemen risiko perspektif Islam. Pendapat kelompok *mainstream* bahwa *Islamic hedging* diperbolehkan dalam Islam dan merupakan manajemen risiko solusi dari masalah fluktuasi nilai tukar uang. Argumentasi bahwa *Islamic hedging* membantu mengeliminasi *gharar* tidak memiliki basis yang cukup. Termasuk argumentasi pada ketiadaan alternatif lain selain *hedging* untuk mereduksi eksposur risiko dalam pertukaran valuta asing.

Dalam konteks tersebut kelompok *mainstream* tidak menguraikan alternatif-alternatif lain yang sesuai *syariah* tanpa harus melanggar sunatullah. Mereka lebih menekankan modifikasi *hedging* konvensional dari perspektif ilmu ekonomi. Dalam konteks ini, maka pembuktian dari perspektif ekonomi baik secara normatif maupun deskriptif menjadi ruang para ekonom Muslim untuk menemukan konsep alternatif lain dari *hedging* dalam Islam, apakah memang harus *hedging* yang dilakukan.

Akhirnya, konsep manajemen risiko dalam Islam tidak identik dengan profit atau *hedging*, namun lebih kepada bagaimana sistem tersebut tidak melanggar prinsip-prinsip *Syari'ah* dan mencapai *Maqoshid Syari'ah*. Dengan kata lain, *Islamic hedging* yang ada, melanggar prinsip-prinsip *Syari'ah*. Maka, jika sistem *Islamic hedging* tersebut tidak sesuai dengan *Syari'ah* tidak akan mencapai *Maqoshid Syari'ah* dan dapat dikatakan sebagai spekulasi. Maka, dari itu tawaran solusi dari penulis adalah menggunakan cadangan risiko nilai tukar dari segi akuntansi dan investasi Islam dari segi prinsip. Sehingga, *Maqoshid Syari'ah* dapat tercapai.

Daftar Pustaka

BUKU

Al-Qura'n

القرضاوي، يوسف. 2007. *دراسة في فقه مقاصد الشريعة : بين المقاصد الكلية والنصوص الجزئية، القاهرة: دار الشروق.*

Al-Ghazali, A. H. M. 1356/1937. *Al-Musthafa fi'Ilm al-Ushul Vol. 1*. Beirut: Dar al-Kutub al-Ilmiyyah.

Al-Suwailem. 2006. *Hedging in Islamic Finance*. Occasional Paper No.10. Islamic Research and Training Institute. Jeddah: Islamic Development.

Bacha, O. I. 2007. *Financial Derivaties: Markets and Application in Malaysia*. Edisi Kedua. Kuala Lumpur: McGraw-Hill Malaysia.

Chapra, M. U. & Khan, T. 2000. *Regulation and Supervision of Islamic Banks*. Jeddah: Islamic Development Bank.

_____. 2008. *The Islamic Vision and development in the Light of The Maqashid al-Shariah*. Jeddah: Islamic Development Bank.

Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. *Fatwa DSN MUI Nomor 96/DSN-MUI/IV/2015*.

_____. *No.02/DSN-MUI/XII/2015* tentang pedoman implementasi transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar.

Dusuki, A. W. 2008. *Islamic Finance: An Old Skeleton in a Modern Dress*. Kuala Lumpur: International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance.

Eitmen, D. 2010. *Manejemen Keuangan Multinasional*. Edisi Kesebelas. Jakarta: Erlangga.

Gupta, S. L. 2006. *Financial Derivatives (Theory, Concepts and Problems)*. New Delhi: Prentice-Hall of India.

Hanafi, M. M. 2004. *Manejemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Iqbal, M. 2008. *Dinar Solution: Dinar Sebagai Solusi*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gema Insani.

_____. 2009. *Dinar The Real Money: Dinar Emas, Uang & Investasiku*. Cetakan Pertama. Jakarta: Gema Insani.

ISRA. 2015. *Sistem Keuangan Islam Prinsip & Operasi*. Jakarta: Rajawali Press.

Karim, A. 2008. *Bank Islam Analisis Fiqh dan Keuangan*. Edisi Ketiga. Jakarta: Rajawali Press.

Karim, A. 2012. *Ekonomi Mikro Islami*. Edisi Kelima. Jakarta: Rajawali Press.

KBBI

- Latumeirissa, R. J. 1996. *Esensi-Esensi Perbankan Internasional*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Mardani. 2012. *Fiqh Ekonomi Syari'ah: Fiqh Muamalah*. Jakarta: Kencana.
- Meera, A. K. M. 2002. *The Islamic Gold Dinar*. Malaysia: Pelanduk Publications.
- Miskhin, F. dan Eakins S. G. 2012. *Financial Markets and Institutions*. Edisi Ketujuh. Boston: Prentice Hall.
- OIC Islamic Fiqh Academy. 1992. Resolusi No. 63/1/7.
- PBI No. 9/9/PBI/2007 tanggal 18 Juni 2007 tentang "Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia No. 8/21/PBI/2006 tentang Penilaian Kualitas Aset Bank Umum yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Berdasarkan Prinsip Syariah".
- Rahman, A. 1995. *Doktrin Ekonomi Islam*. Jakarta: Dana Bhakti Wahab.
- Soemitra, A. 2009. *Bank & Lembaga Keuangan Syari'ah*. Jakarta: Kencana.

JURNAL

- Buchori, I. 2009. "Transaksi Derivatif dalam Hukum Islam". *Jurnal Al-Qonun*. (Vol. 12, No. 2). p. 130-154.
- Dusuki, A. W. 2009. "Shariah Parameters on Islamic Foreign Exchange Swap as Hedging Mechanism in Islamic Finance". paper dipublikasikan di *International Conference on Islamic Perspectives on Management and Finance*, University of Leicester. 2-3 July.
- Febriati, E. C. 2013 "Analisis Perapan PSAK 55 Atas Cadangan Kerugian Penurunan Nilai". *Jurnal EMBA*. (Vol.1 No.3 Juni), p. 207-217.
- Hasan, *Pengertian Al-Wa'd, Al-Wa'dan, dan Al-Muwa'ad*, paper dipresentasikan pada Muzakarah Cendikiawan Syariah Nusantara tahun 2008.
- Mohammad, S. dan Ahmad, A. A. "Innovate Islamic Hedging Products: Application of Wa'd in Malaysian Banks". *Paper Ministry of Higher Education (MOHE) Malaysia*. p. 1-17.
- Mukhtar. 2011. "Strategi Lindung Nilai Berbasis Durasi", *Artikel Ilmiah*.
- Pireh, M. 2010. *Islamic Futures Contracts in Iran*. Paper dipresentasikan di INCIEF.
- Reily & Brown. 1997. *Investment Analysis and Portofolio Management*. Edisi Kelima. Orlando: The Dryden Press.
- Saadiah Mohammad, dan Ali Tabatabaei, *Islamic Hedging Gambling or Management Risk?*, paper submitted to the 21st Australian Finance and Banking Conference 16-18 Desember 2009, p. 17-19.
- Siddiqi, A. dan Hrubí, P. 2008. *Islamic Investment Versus Islamic Hedging Funds*. Thesis: Univ.-Ass. Dr. Adusei Jumah.

Siddiqi, M. N. 2009. "Risk Management in Islamic Framework". Laporan yang diserahkan untuk Harvard-LSE *Workshop on Risk Management*. London School of Economics, 26 februari.

Stulz, R. M. 1996. "Rethinking Risk Management", dalam *Journal of Applied Corporate Finance*, (Vol.9, No.3). p. 8-24.

INTERNET

www.Dictionary.com

www.INCIEF.org