



DERIVATIF VERSUS EKONOMI SYARIAH

Mohamad Toha¹
Institut Pesantren KH. Abdul Chalim Mojokerto
motoha013@gmail.com

Abstrak

Kata kunci:

Derivatif,
Investasi Syariah

Paper ini menjelaskan salah satu produk keuangan syariah yang masih diperdebatkan yaitu berupa dari transaksi derivatif. Ini dilakukan untuk mendukung investasi bisnis. Dalam Islam, uang tidak sebagai alat tukar (*medium of exchange*) dan bukan komoditas yang diperdagangkan. Jadi sebenarnya tidak mengenal istilah perdagangan uang syariah. Di sisi lain, Islam memungkinkan pembelian dan penjualan komoditas baik secara tunai atau sulit. Dalam hal ini saham atau obligasi perusahaan dapat dikategorikan sebagai komoditas karena tidak dapat dianggap sesuai uang yang berfungsi sebagai media pertukaran untuk semua barang.

Abstract

Keywords:

Derivative,
Islamic
Investment

This paper describes one of the sharia financial products that is still debated, namely in the form of derivative transactions. It is carried out to support business investment. In Islam, money does not as a medium of exchange (medium of exchange) and is not a traded commodity. So it actually does not recognize the term sharia money trading. On the other hand, Islam allows the buying and selling of commodities either in cash or tough. In this case the company shares or bonds can be categorized as a commodity because it can not be considered as appropriate the money that serves as a medium of exchange for all goods.

A. Pendahuluan

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 memper-dagangkan 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 risiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing “tanpa” memengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (*underlying*).

Derivatif dapat mengacu pada pada berbagai jenis aset seperti misalnya komoditi, saham atau obligasi, suku bunga, nilai tukar mata uang atau indeks (seperti indeks pasar saham, indeks harga konsumen (*CPI-Consumer Price Index*), atau bahkan indeks kondisi cuaca ataupun derivatif lainnya). Tampilan dari aset

termaksud dapat menetapkan harga ataupun saat pembayaran.

Kegunaan utama dari derivatif ini adalah untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko tergantung apakah posisinya sebagai hedger (pelaku lindung nilai) atau spekulator. Berbagai macam rentang nilai antara aset acuan dan alternatif pembayaran menghasilkan beraneka kontrak derivatif yang diperdagangkan di pasaran. Jenis utama derivatif adalah kontrak berjangka (*futures*), kontrak serah (*forward*), opsi dan swap.

Transaksi derivatif merupakan transaksi finansial dan bukan transaksi yang riil karena tidak ada hubungannya dengan barang secara fisik. Walaupun transaksi tersebut melibatkan penyerahan barang di masa yang akan datang, seperti yang terdapat pada kontrak “*futures*”, tetapi dalam prakteknya juga menjadi alat spekulatif karena kontrak derivatif yang dibuat pada umumnya diselesaikan sebelum jatuh temponya sehingga menggugurkan kewajiban penyerahan barang tersebut. Dalam kontrak *futures* tersebut, pelaku pasar hanya memanfaatkan volatilitas harga barang selama masa kontrak untuk mendapatkan keuntungan finansial dan tidak berniat untuk

merealisasikan kontrak itu sendiri pada waktu jatuh temponya. Hal ini terjadi terutama karena faktor resiko yang seharusnya dilindungi telah dijadikan sebagai komoditas yang diperjualbelikan di pasar keuangan.

Adanya unsur spekulasi dalam transaksi derivatif, maka dapat dikatakan bahwa transaksi derivatif mengandung unsur gharar, dalam perspektif etika Islam kegiatan transaksi baik yang dilakukan oleh perorangan maupun organisasi dilarang melakukan transaksi yang mengandung unsur gharar, yaitu dalam hal yang tidak diketahui pencapaiannya dan juga atas sesuatu yang majhūl (tidak diketahui).

B. Kajian Pustaka

1. Transaksi Derivatif

Derivatif merupakan suatu bentuk transaksi yang disebut dengan investasi turunan atau *hybrid investment*. Dikatakan demikian karena pada dasarnya transaksi ini pada mulanya dilakukan dalam rangka menghimpun dana untuk mengelola sebuah bisnis investasi, walaupun pada akhirnya transaksi tersebut ternyata tidak mencerminkan transaksi sektor riil terutama di pasar saham dan valuta asing. Pada dasarnya transaksi derivatif biasa

dilakukan dalam transaksi forward, future maupun dalam transaksi option; baik itu pada transaksi barang komoditi, surat-surat berharga (*securities*) seperti saham dan obligasi, maupun pada perdagangan valuta asing.

Pada umumnya, transaksi derivatif ini dilakukan dalam sebuah pasar tersendiri, dalam hal ini misalnya pada Bursa Derivatif London (*The London Derivatives Exchange, LDE.*) yang merupakan pusat transaksi berjangka di kawasan masyarakat Eropa yang mengelola jual beli opsi.

2. Macam-Macam Transaksi Derivatif

Sebagaimana yang disebutkan di atas bahwa transaksi derivatif pada dasarnya dilakukan dalam rangka mendukung usaha investasi, dan hal tersebut tampak ketika instrumen derivatif dijadikan sebagai sarana standar dalam rangka menangani resiko manajemen keuangan sebuah perusahaan yang diakibatkan baik oleh fluktuasi harga barang maupun tingkat suku bunga di masa mendatang yang sulit diantisipasi. Dalam transaksi derivatif sendiri terdapat bentuk-bentuk transaksi forward, future dan option.

a. Transaksi Future dan Forward

Adapun yang dimaksud dengan transaksi future (*future contract*) adalah

sebuah kontrak untuk membeli suatu komoditi tertentu (seperti jagung atau kedelai) maupun surat berharga (seperti saham dan obligasi) pada tingkat harga tertentu pada masa yang akan datang. Transaksi ini mengharuskan pemegangnya untuk membeli atau menjual aset, tidak peduli apa yang terjadi dengan nilainya selama selang waktu tertentu. Pentingnya *future contract* adalah bahwa ia dapat digunakan oleh manajemen keuangan untuk mengunci harga komoditi atau suku bunga dan dengan demikian menghilangkan sumber resiko dari adanya fluktuasi harga masa depan yang belum jelas. Dengan mengunci suku bunga dan harga-harga komoditi, maka biaya-biaya yang berkaitan dengan setiap kemungkinan kenaikan dalam suku bunga atau atau harga-harga komoditi sama sekali akan diimbangi oleh keuntungan yang dihasilkan dengan membuat kontrak suku bunga *future*.

Sedangkan yang dimaksud dengan transaksi *forward (forward contract)* adalah perdagangan yang dilakukan pada suatu waktu, akan tetapi barang yang dijual tersebut akan diberikan pada masa yang akan datang. Dalam transaksi *forward*; harga, jumlah barang, waktu dan tempat penyerahan barang telah ditetapkan ketika penekanan kontrak namun uang maupun

barang komoditas baru diserahkan pada waktu yang disepakati tersebut. Dalam transaksi ini harga ditentukan oleh kekuatan dan penawaran terhadap komoditas barang untuk batas waktu yang berbeda-beda. *Future contract* adalah bentuk khusus dari *forward contract* yang dibedakan oleh: (1) pertukaran yang teratur, (2) kontrak standar dengan perubahan harga terbatas dan persyaratan margin, (3) *clearing house* pada masing-masing *future market*, dan (4) penyelesaian kontrak setiap hari.

Istilah *forward* dalam perdagangan valuta asing adalah jual beli mata uang asing untuk penyerahan dalam jangka waktu satu sampai enam bulan akan datang, sedangkan istilah *future* digunakan untuk perdagangan valas dengan penyerahan lebih dari enam bulan masa yang akan datang.

b. Transaksi Option

Option adalah suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi (karet, timah dan lain-lain), surat-surat berharga (*securities*) atau mata uang asing pada suatu tingkat harga yang telah disetujui (ditetapkan di muka) pada setiap waktu untuk masa tertentu (biasanya tiga

bulan kontrak). Opsi digunakan oleh para pembeli dan penjual untuk menyeimbangkan akibat-akibat dari gerakan harga ke arah yang berlawanan. Transaksi option biasanya dilakukan pada transaksi berjangka untuk meminimkan resiko dan ketidakpastian harga yang mungkin terjadi dalam transaksi bisnis pada waktu mendatang.

Pada dasarnya terdapat dua macam option, yaitu *call option* dan *put option*. *Call Option* adalah hak yang dimiliki oleh seorang pembeli untuk melaksanakan atau membatalkan opsi jual beli dengan pembayaran premi tertentu. Sebaliknya istilah *put option* adalah hak yang dimiliki oleh seorang penjual untuk melaksanakan atau membatalkan opsi jual beli berjangka.

Call Option bisa juga dianggap sebagai deposit untuk tujuan masa depan. Misalnya, pengembang lahan atau sering disebut juga sebagai developer mungkin menginginkan hak untuk membeli lahan kosong di masa depan, tetapi hanya akan ingin menggunakan hak itu jika undang-undang memperbolehkan tanah tersebut dibangun perumahan diberlakukan. Pengembang dapat membeli *Call Options* dari pemilik tanah untuk membeli banyak, katakanlah \$250.000 dengan perjanjian si

pemilik tanah tidak boleh menjual kepada pihak ketiga dalam 3 tahun ke depan.

Tentu saja, pemilik tanah tidak akan memberikan hak seperti itu secara gratis, pengembang perlu menyumbangkan pembayaran uang muka untuk mengunci hak itu. Sehubungan dengan Option, biaya ini dikenal sebagai premium, dan merupakan harga kontrak nilai Options. Dalam contoh ini, premi mungkin \$6.000 bahwa pengembang bersedia membayar pemilik tanah.

Dua tahun telah berlalu, dan sekarang undang undang telah disetujui; pengembang menggunakan pilihannya dan membeli tanah seharga \$250.000 – meskipun nilai pasar dari tanah tersebut telah berlipat ganda.

Dalam skenario kedua yang ternyata undang undang tidak disetujui sampai tahun ke 4, artinya satu tahun setelah berakhirnya perjanjian ini, sehingga pengembang harus membayar tanah sesuai dengan harga pasar yang berlaku dan kehilangan nilai premi yang telah dibayarkan sehingga dalam hal ini si pemilik tanah menyimpan \$ 6.000.

Put Option bisa diartikan di sisi lain, mungkin dianggap sebagai asuransi seperti yang sering dibeli adalah asuransi jiwa / kesehatan atau bahkan asuransi kendaraan .

Pengembang lahan kami memiliki portofolio besar saham blue chip dan khawatir akan ada resesi dalam dua tahun ke depan. Dia ingin memastikan bahwa jika sampai terjadi pasar turun, portofolionya tidak akan kehilangan lebih dari 10% nilainya.

Jika S&P 500 saat ini diperdagangkan pada 2500, ia dapat membeli Options Put untuk memberinya hak untuk menjual indeks di 2250 pada harga strike mana pun dalam dua tahun ke depan. Jika dalam waktu enam bulan pasar mengalami penurunan sebesar 20%, 500 poin dalam portofolionya, ia telah membuat 250 poin dengan mampu menjual indeks pada 2500 ketika diperdagangkan di nilai 2000 – kerugian gabungan hanya 10%. Bahkan, bahkan jika harga strike/ saham di pasar saham turun ke nol, ia akan tetap hanya kehilangan 10% karena put option-nya. Sekali lagi, dengan melakukan *buy put options*, trader diwajibkan membayar nilai (premium) dan jika pasar tidak turun selama periode itu, premi yang dibayarkan akan hilang.

3. Transaksi Derivatif dalam Perspektif Ekonomi Syariah

Sebagaimana disebutkan di atas bahwa transaksi derivatif dalam ekonomi

konvensional berlaku dalam transaksi berjangka maupun transaksi option. Obyek yang ditransaksikan juga bermacam-macam, mulai dari barang komoditi, surat-surat berharga (saham dan obligasi) maupun valuta asing. Untuk mengetahui lebih jauh mengenai pandangan syariah mengenai transaksi tersebut, perlu kiranya penulis uraikan beberapa transaksi dalam Islam yang mirip dengan transaksi derivatif sehingga kita ketahui persamaan dan perbedaannya dan selanjutnya dianalisa dengan kaca mata pandangan syariah terhadapnya.

a. Jual Beli Salam

Jual beli salam adalah akad jual beli suatu barang di mana harganya dibayar dengan tunai, sedangkan barangnya akan diserahkan kemudian dalam jangka waktu yang disepakati. Biasanya harga barang yang dijual dengan salam lebih murah dari harga semestinya karena pembayaran dilakukan secara kontan sebelum adanya barang. Adapun syarat-syarat pokok dalam salam di antaranya: (a) Jenis, mutu dan jumlah barang harus jelas. (b) Harga harus dibayarkan secara tunai. (c) Harga harus pasti dan tetap. (d) Adanya jangka waktu tertentu yang disepakati untuk penyerahan waktu.

Akad Salam merupakan transaksi dalam Islam yang paling mirip dengan kontrak berjangka dalam ekonomi konvensional. Dalam kontrak ini pembeli membayar uang kepada penjual dan dijanjikan akan dikirim sejumlah komoditas yang telah disepakati pada waktu tertentu yang akan datang. Kondisi ini dapat dianggap seperti halnya dalam kontrak berjangka konvensional, karena harga salam yang sebenarnya adalah harga tunai pada hari ini. Namun ada dua faktor yang menyebabkan harga salam lebih rendah dari harga tunai hari ini. Pertama, tidak seperti kontrak berjangka konvensional yang tidak terjadi pertukaran uang hingga kontrak berakhir, modal pembeli salam langsung dibayarkan lunas, yang menimbulkan resiko bagi pembeli jika penjual tidak menyerahkan barang pada waktu yang telah ditentukan. Diskon pada harga tunai akan menutupi resiko pada kontrak ini. Kedua, adanya pilihan penyerahan termurah (*cheapest-to-deliver*). Saat jatuh tempo, penjual pada kontrak salam biasanya dapat memilih salah satu dari komoditas dengan rentang kualitas terbatas yang paling murah untuk diserahkan. Selain itu pihak penjual biasanya memiliki sedikit waktu ekstra untuk mengatur waktu pengiriman.

Kedua faktor tersebut menimbulkan ketidakpastian tambahan bagi pembeli. Meskipun kedua variabel itu dimasukkan ke dalam pilihan yang akan datang pada sistem keuangan konvensional, variabel tersebut bukan merupakan bagian dari kontrak berjangka konvensional, yang tidak memberikan fleksibilitas pelaksanaan kepada masing-masing pihak.

b. Jual Beli *Istiṣnā'*

Jual beli *Istiṣnā'* yaitu suatu perjanjian jual beli antara pembeli dan produsen di mana barang yang akan diperjualbelikan harus dipesan terlebih dahulu melalui sebuah proses pembuatan dengan kriteria tertentu. Adapun syarat-syarat *Istiṣnā'* hampir mirip dengan salam dengan sedikit perbedaan bahwa pembayaran dalam *Istiṣnā'* boleh dilakukan secara tunai, cicilan maupun di akhir penyerahan barang, di samping barang yang dipesan merupakan barang jadi yang didahului oleh proses pembuatan. Berbeda dengan salam yang biasanya tanpa melalui proses pembuatan terlebih dahulu.

Kontrak *Istiṣnā'* serupa dengan kontrak berjangka yang dimodifikasi untuk pembayaran angsuran sesuai perkembangan produksi. Untuk menjadikan *Istiṣnā'* sebagai kontrak yang adil, pembayaran pasca-awal kontrak haruslah sama dengan

nol bagi kedua belah pihak, dengan mempertimbangkan kondisi hasil hari ini. Namun haruslah berhati-hati dalam menentukan seperti apa kontrak yang adil dalam konteks Islam. Penjual kontrak pada *Istiṣnā'* dalam sistem Islam biasanya tidak dapat berbuat apa-apa terhadap pembayaran angsuran sesuai perkembangan produksi kecuali untuk memproduksi barang. Penjual kontrak *Istiṣnā'* tidak dapat menggunakannya untuk mencegah resiko atau tujuan pasar lainnya seperti berinvestasi pada barang lain. Hal ini juga karena barang yang dibuat berdasarkan pesanan, maka penjual otomatis tidak dapat mencegah resiko (mencapai kontrak yang aman) dengan mengikuti kontrak pengganti lainnya.

Kekurangan fleksibilitas juga merupakan bagian dari biaya kesempatan penjual. Misalnya, pabrik konveksi tidak diperbolehkan menjual sejumlah baju yang diproduksi dibawah kontrak *Istiṣnā'* kepada pihak lainnya dengan harga yang lebih tinggi. Pada pihak lain, pabrik ini memang menerima keuntungan karena dapat menjual dengan harga pasti, yang tentunya memasukkan margin laba yang wajar, berdasarkan informasi yang paling akurat tentang biaya taksiran harga baju pada masa mendatang.

c. Jual Beli 'Arbun

Jual beli 'arbun adalah jual beli barang dengan membayar sebagian harga kepada penjual. Apabila ia meneruskan transaksi jual beli maka ia tinggal membayar ongkos kurangnya saja dan apabila ia batalkan maka uang tersebut menjadi milik penjual sebagai uang panjar. Walaupun jual beli tersebut dilarang oleh jumbuh ulama, namun *Majma' al-Fiqh al-Islāmy* membolehkan transaksi tersebut sesuai dengan pendapat Imam Ahmad dengan pertimbangan melindungi penjual dari kerugian akibat pembatalan transaksi yang dilakukan oleh pembeli.

Kontrak 'arbun ini sangat mirip dengan *call option* dalam ekonomi konvensional. Namun, penetapan harga dalam kontrak 'arbun dengan menerapkan teori penetapan harga opsi konvensional sulit dilakukan. Teori penetapan harga opsi konvensional, melalui perubahan posisi yang terus menerus antara sekuritas pokok dengan obligasi bebas-resiko, mencegah resiko kerugian tanpa memperhatikan bagaimana status harga di kemudian hari.

Dengan kata lain, bagi setiap pergerakan kecil terhadap harga, ada cara yang tepat untuk melakukan penyesuaian dengan resiko kerugian. Kemampuan penjual sistem opsi untuk mencegah resiko

yang nyaris seketika sekaligus kontinyu, ini melepaskannya dari keharusan untuk memprediksi kecenderungan perubahan harga pada masa datang secara akurat. Selain itu, karena hampir semua kontrak konvensional diselesaikan pada saat jatuh tempo secara tunai, maka penjual tidak harus menyediakan inventaris barang-barang pokok untuk memenuhi kontraknya.

Penjual 'arbutun tidak dapat memperdagangkan barang pokoknya karena ia tidak lagi memiliki hak untuk menjual barang-barang yang disebutkan dalam kontrak sekalipun ia dapat menjualnya. Pasar skunder untuk barang-barang yang dimaksud boleh jadi relatif tidak likuid dengan menganggap penjualannya tidak sepenuhnya dilarang, karena penjualan tersebut diategorikan sebagai sekuritas keuangan oleh dewan syariah). Selain itu, menurut hukum Islam, penyelesaian transaksinya harus melibatkan pertukaran aktiva riil, bukan uang.

Kesemua faktor tersebut membuat ekspektasi individual tentang perubahan harga menjadi sangat penting dan teknik penetapan harga bukan lagi merupakan preferensi-bebas. Oleh karena itu, dalam kajian ini teknik penetapan harga opsi konvensional tidak dapat digunakan dan

harus mencari pendekatan alternatif untuk menentukan bentuk uang muka 'arbutun bagi penjual yang diperbolehkan oleh syari'at.

4. Transaksi Khiyar Shara'at

Transaksi khiyar shara'at kesepakatan antara kedua belah pihak untuk membatalkan atau meneruskan kesepakatan sebelumnya untuk membeli atau menjual suatu barang. Khiyar shara'at berlaku sebelum adanya serah terima harga maupun barang, sehingga dalam hal ini tidak ada khiyar shara'at apabila sudah terjadi akad yang sudah mengikat dengan penyerahan baik itu berupa barang atau harga saja. Dengan demikian tidak ada khiyar shara'at dalam jual beli salam dan *money exchange*, karena pembayaran harga dalam transaksi tersebut harus tunai, sedangkan khiyar syarat tidak berlaku lagi setelah terjadi penyerahan salah satu barang atau harga.

Kontrak khiyar shara'at merupakan kontrak yang pemegang hak khiyarnya boleh membatalkan kontrak. Pihak pemegang hak khiyar tersebut mungkin bermaksud membatalkan kontrak jika terjadi peristiwa tertentu. Dalam kasus tersebut nilai hak khiyar merupakan sebuah fungsi harga aktiva pokok dan probabilitas terjadinya peristiwa tertentu. Contoh yang dapat dikemukakan untuk menentukan

nilai transaksi model khiyar shara'at adalah opsi saham yang diberikan kepada seorang karyawan selama karyawan tersebut tetap bekerja dengan perusahaan tertentu. Biasanya opsi saham ini menjadi hak setelah karyawan tersebut bekerja di perusahaannya selama jangka waktu tertentu.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian studi literatur dengan mencari referensi teori yang relevan dengan kasus atau permasalahan yang ditemukan. Referensi teori yang diperoleh dengan jalan penelitian studi literatur dijadikan sebagai fondasi dasar dan alat utama bagi penulis untuk menganalisa hasil dan pembahasan.

D. Hasil dan Pembahasan

Dari berbagai uraian tentang tentang jual beli salam, Istisna dengan syariat atau tidak, masih memerlukan analisa lebih mendalam.

a. Jual Beli Valuta Asing

Dalam pandangan syariah uang berfungsi tidak lebih sebagai alat tukar (medium of exchange) dan bukan merupakan komoditi yang diperdagangkan. Sehingga sebenarnya syariah tidak mengenal istilah perdagangan uang, akan

tetapi lebih banyak menggunakannya dengan istilah sharf (money exchange).

Dalam istilah sharf, tukar menukar uang harus dilakukan secara tunai (spot), baik itu pada uang sejenis maupun beda jenis (valas). Pembayaran tunai tersebut menjadi penting, karena dalam Islam pembayaran jual beli mata uang ataupun valas dengan future dan forward dilarang. Hal tersebut berdasarkan hadis Nabi saw. yang melarang jual beli emas dengan perak dengan pembayaran tangguh. Para ulama juga berpendapat bahwa jual beli salam terhadap mata uang juga dilarang, berdasarkan hadis Abu Sa'id al-Khudri: "Jual beli salam terhadap mata uang adalah riba.

Pelarangan penukaran uang secara tangguh tidak lepas dari asumsi bahwa uang sebagai alat ukur nilai barang tidak boleh dijadikan sebagai komoditi, melainkan harus selalu diputar dalam sebuah usaha sektor riil sehingga penambahan jumlah uang sejalan dengan keadaan sektor riil. Hal ini tentu berbeda keadaannya apabila ia diperdagangkan sebagaimana komoditi yang lain.

2. Jual Beli Komoditi dan Saham

Sebagaimana disebutkan di atas bahwa Islam membolehkan jual beli komoditas baik secara tunai maupun

tanggung. Dalam hal ini saham perusahaan atau obligasi bisa dikategorikan sebagai komoditi karena tidak bisa dianggap sebagaimana layaknya uang sebagai alat tukar atas semua barang. Namun yang perlu diperhatikan adalah bahwa dalam Islam dilarang yang disebut dengan jual beli hutang dengan hutang. Dilarangnya jual beli ini sebenarnya untuk menghindari jual beli barang yang belum dimiliki yang dilarang dalam Islam.²¹ Jual beli salam diperbolehkan, karena walaupun barang belum ada namun uang harus sudah diserahkan, begitu pula dalam jual beli murābahah walaupun uang belum dibayarkan, namun barang sudah diserahkan. Adapun dalam *Istiṣnā'* walaupun harga secara tanggung, namun barang pada hakekatnya sudah ada dan sudah dimiliki penjual karena sedang dalam proses pembuatan sesuai dengan spesifikasi yang diinginkan oleh pembeli. Sehingga dalam jual beli harus ada yang namanya thaman (harga, uang) muthman (barang) atau salah satu dari keduanya, dan apabila keduanya tidak ada, dalam arti belum menjadi miliknya maka jual beli tersebut tidak sah.

Hal tersebut juga berlaku dalam jual beli saham baik secara future maupun forward, maka jual beli saham oleh para

pialang tersebut juga tidak diperbolehkan Islam apabila saham tersebut belum ia miliki sebagaimana yang banyak terjadi dalam pasar sekunder. Jual beli saham sebelum adanya kepemilikan tersebut pada dasarnya dilakukan atas dasar spekulasi untuk mencari keuntungan dari perbedaan harga dalam transaksi jangka pendek. Mereka hanya mencari capital gain dari transaksi saham yang mereka lakukan sehingga transaksi yang mereka lakukan tersebut tidak mencerminkan kehidupan ekonomi sektor riil. Hal ini merupakan bentuk gambling (*maysir*, *qimar*) yang dilarang dalam Islam. Belum lagi dengan adanya saham preferen yang memberikan sejumlah keistimewaan pada pemegangnya dalam bentuk keuntungan tetap yang pada hakekatnya tidak ada bedanya dengan bunga. Ini sama halnya dengan obligasi yang dilarang dalam Islam karena adanya imbalan yang bersifat tetap berupa bunga.

Adapun jual beli option, memang ada kemiripan dengan jual beli dengan *khiyar sharaṭ* maupun *'arbun*, namun pada hakekatnya keduanya berbeda, baik dari esensi maupun tujuannya. Baik dalam *khiyar sharaṭ* maupun jual beli *'arbun* obyek akadnya adalah barang komoditi, dan barang tersebut sudah jelas, baik keberadaan maupun kepemilikannya.

Sedangkan dalam transaksi option yang diperjualbelikan adalah kontraknya bukan barangnya, sedangkan barangnya masih belum jelas keberadaannya maupun kepemilikannya. Sedangkan tujuan ‘arbutun adalah sebagai ongkos panjar terhadap barang yang dibeli sebagai ganti rugi terhadap dibatalkan kontrak jual beli. Namun dalam option, tujuan awalnya adalah untuk memperjual belikan kontrak untuk mendapatkan keuntungan dari ketidakpastian harga, maupun tingkat suka bunga, sedangkan barangnya sendiri juga belum jelas adanya. Di sinilah praktek spekulasi tidak bisa dihindarkan terutama dalam pasar saham yang harganya bisa berubah begitu cepatnya.

E. Penutup

Dalam jual-beli terkadang tidak bisa dihindarkan dari unsur spekulasi, namun spekulasi yang dilarang dalam Islam adalah bentuk spekulasi keuntungan yang tidak disertai dengan kerja keras (*game of skill*) dalam sektor riil, melainkan tidak lebih dari sekedar permainan (*game of chance*). Di samping keuntungan yang diperoleh dari spekulasi ini biasanya selalu dibarengi oleh kerugian yang diderita oleh pihak lain. Namun demikian, apabila jual beli option tersebut dilakukan dalam bentuk bay’

‘arbutun atau khiyar shart’, maka Islam tidak melarangnya. Begitu juga jual beli berjangka (*future dan forward*) dengan model salam maupun istiṣnā’.

Daftar Pustaka

- Abod, Sheikh Ghazali Shaikh et.al., An Introduction to Islamic Finance Kuala Lumpur: Quill Publishers, 1992.
- ‘Adhim, Hamdi Abdul, al-Ta’amul fi Aswaq al-‘Umulat al-Dawliyah Kairo: International Institute for Islamic Thought, 1996.
- al-Asqalani, Ibn Hajar, Fath al-Bāri fi Sharh Sahih al-Bukhāry, vol. V Kairo: Maktabah al-Halbi, t.t.
- Martin, John D. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan terj. Haris Munandar Jakarta: Raja Grafindo Persada, 1994.
- Morris, Virginia B. & Kenneth B. Morris, Dictionary of Financial Terms New York: Lightbulb Press, t.t.
- Pass, Christopher, et.al., Kamus Lengkap Ekonomi. terj. Tumpal Rumepea Jakarta: Penerbit Erlangga, 1998.
- Syafi’i, Muhammad Antonio. Bank Syariah dari Teori ke Praktek Jakarta: Gema Insani Press, 2001.
- Vogel, Frank E. and Samuel L. Hayes, Islamic Law and Finance The Netherlands: Kluwer Law International, 1998.
- al-Zuhaili, Wahbah, al-Fiqh al-Islamy wa Adillatuh, vol. 5 Damaskus: Dar al-Fikr, 1997.