

PERDAGANGAN BERJANGKA KOMODITI: ASPEK FIQH DAN EKONOMI

Oleh: AM. M. Hafidz MS., M.Ag.*

Abstract: *Commodity Futures Trading (CFT) essentially has hedging as a main purposes. But for some 'black investors', CFT has been used to make blind speculation that divert and distort the existence of CFT. In the Islamic economics perspective, CFT also remains a problem deals with the legal basis that can be used to justify the implementation of CFT in contemporary economy. So, this article will discuss; the nature and types of CFT; importance of CFT in modern economy; and CFT in the perspective of Islamic Economics.*

Kata Kunci: Perdagangan Berjangka Komoditi, *Forwards, Futures, Options*

Pendahuluan

النصوص قد انتهت والوقائع لاتتناهى "Islamic finance is now on the verge of either major transformation, or period of frustration and probable decline." (Vogel & Hayes) Itulah dua ungkapan yang merefleksikan bahwa fiqh acap kali berjalan tertatih jauh di belakang pesatnya dinamika kehidupan manusia. Imbasnya adalah umat sering merasakan kebingungan ketika menemukan sesuatu yang baru namun belum mendapatkan konfirmasinya dari sisi agama. Pada satu sisi, hal ini merupakan berita positif karena umat masih merasa "cemas" jika apa yang dilakukan tidak mendapat legitimasi dari agama. Namun pada sisi yang lain, kebingungan mereka merupakan cerminan bahwa perkembangan fiqh selalu dalam posisi *wait and see*; bukan sebagai kekuatan aksioner namun hanya sebatas reaksioner.

Satu di antara sekian hal yang tergolong "baru" adalah perdagangan berjangka komoditi. Transaksi jenis ini menjadi menarik untuk dibahas di kalangan umat Islam setidaknya karena tiga hal. *Pertama*; transaksi perdagangan berjangka komoditas merupakan jenis transaksi yang banyak dibutuhkan dan dilakukan oleh sebagian kalangan umat Islam. *Kedua*; transaksi jenis ini belum mendapatkan legitimasi agama, baik karena belum pernah ada preseden yang mendahuluinya dan tidak ada dalil naqli yang secara spesifik membahas perdagangan berjangka komoditi. *Ketiga*; pembahasan mengenai "halal-haram"-nya transaksi ini merepresentasikan sebuah perdebatan panjang *a la* fiqh yang senantiasa mengundang perhatian di banyak kalangan.

Uraian dalam artikel ini akan turut meramaikan pembahasan mengenai legalitas perdagangan berjangka komoditi dari perspektif ekonomi Islam. Pembahasan tentang tema ini akan dipecah menjadi tiga sub-bahasan, yaitu pengertian perdagangan berjangka komoditi; jenis-jenis perdagangan berjangka komoditas; dan terakhir adalah perdagangan berjangka komoditi dalam perspektif Ekonomi Islam.

Pengertian Perdagangan Berjangka Komoditi

Perdagangan kontrak berjangka komoditi yang selanjutnya disebut perdagangan berjangka komoditi (PBK) atau *commodity futures trading* (CFT) adalah

* Penulis adalah Dosen STAIN Pekalongan

suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi atau asset yang dijadikan sebagai subyek kontrak dengan spesifikasi yang jelas berkaitan dengan : jumlah, jenis, mutu tertentu untuk penyerahan atau penyelesaian pada waktu tertentu di kemudian hari dengan harga yang telah disepakati di suatu bursa berjangka.

Misalnya, seorang petani cabai pada awal musim tanam menginginkan agar harga cabainya tidak jatuh pada musim panen nanti. Dia membutuhkan pihak yang bersedia untuk membeli cabainya pada musim panen dengan harga tertentu. Pada sisi yang lain, produsen saos sambal "Indorasa" memerlukan jaminan ketersediaan pasokan cabai sebagai bahan dasar pembuat saos sambal. Produsen memerlukan cabai terus-menerus sehingga proses produksi tidak terganggu; sekaligus memerlukan stabilitas harga cabai sehingga proyeksi *cash-flow* dapat disusun dengan baik. Petani di satu pihak, dengan produsen saos sambal "Indorasa" pada pihak yang lain, saling bertemu untuk melakukan perjanjian jual-beli cabai di mana penyerahan cabai akan dilakukan pada musim panen dengan harga yang telah disepakati di awal transaksi.

PBK merupakan transaksi yang dapat digunakan oleh dunia usaha sebagai media untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) yang sangat efektif untuk menunjang kemantapan strategi manajemen perusahaan dari pengaruh timbulnya resiko yang disebabkan oleh fluktuasi atau *volatilitas* harga. Selain itu, perdagangan jenis ini juga dapat dimanfaatkan sebagai investasi alternatif bagi para pihak yang berusaha menanamkan modalnya di bursa berjangka (Wijaya, 2002: 1). Dengan demikian PBK memainkan dua fungsi, yaitu fungsi lindung nilai dan fungsi investasi.

Sebenarnya ada satu fungsi lagi yang melekat pada transaksi PBK, yaitu sebagai tempat terbentuknya harga sebuah komoditi yang transparan. Harga yang terbentuk tersebut selanjutnya menjadi harga referensi yang menjadi acuan bagi para pelaku pasar. Petani misalnya, ia dapat menyusun estimasi kalkulasi proses pertaniannya terkait dengan harga suatu komoditi di lantai bursa. Namun demikian, fungsi yang ketiga agaknya perlu dikritisi, karena tidak selamanya harga yang terbentuk di lantai bursa berjangka ekuivalen dengan sektor riil. Atau dengan kata lain, harga di lantai bursa tidak mencerminkan tingkat *supply* dan *demand* sebenarnya di pasar spot.

PBK meskipun banyak yang ditransaksikan melalui lantai bursa, terutama untuk jenis *Futures* dan *Options*, namun PBK tidaklah sama dengan bursa efek. Setidaknya ada tiga perbedaan antara pasar komoditi dan pasar modal, yaitu: *pertama*; Investor pada pasar berjangka tidak perlu membayar seluruh nilai kontrak yang dibeli atau dijualnya. Dia cukup membayar *performance bond (good faith deposit)* yang dibukanya di pasar berjangka. Untuk setiap lot kontrak terbuka yang dimiliki seorang investor sebagai modal investasi, cukup menyediakan dana margin yang ditetapkan oleh pialangnya. Sedangkan apabila seorang ingin berinvestasi di bursa efek, ia diharuskan membayar seluruh harga saham yang dibelinya. *Kedua*; *Marked to market* dalam PBK dilakukan setiap hari, sedangkan pada bursa efek, jika terjadi perubahan atas harga efek tertentu mencapai 30%, maka efek tersebut akan dihentikan sementara dan emiten yang bersangkutan diminta untuk menjelaskan apakah ada hal-hal yang perlu disampaikan kepada publik berkaitan dengan usahanya, sebelum perdagangan atas efek tersebut dilanjutkan kembali. *Ketiga*; Perbedaan lain antara bursa efek dan bursa berjangka yaitu *maturity life* atas produk yang diperdagangkan. Pada bursa berjangka, ada batasan tertentu atas kontrak yang diperdagangkan. Sedangkan pada bursa efek *maturity life* atas saham yang diperjual-belikan adalah tidak terbatas (*infinite life*).

Jenis Perdagangan Berjangka Komoditi

Dalam perkembangannya sekarang ini, jenis *Futures* merupakan jenis PBK yang paling banyak dilakukan di berbagai negara. Secara umum, ada tiga jenis transaksi untuk PBK, yaitu *Forwards*, *Futures* dan *Options*.

Kontrak Berjangka *Forwards*

Forwards adalah suatu perjanjian untuk membeli atau menjual sebuah aset/komoditi dengan harga tertentu untuk penyerahan di masa depan. Spesifikasi dari kontrak *Forwards* ditentukan sendiri oleh pihak-pihak yang bertransaksi dan tidak diperdagangkan di bursa yang terorganisasi. Pihak yang menyetujui untuk membeli aset/komoditi, disebut sebagai pemegang posisi beli (*long position*). Sedangkan pihak kedua yang setuju untuk menjual aset/komoditi tersebut adalah sebagai pemegang posisi jual (*short position*) (Sembel & Ferdiansyah, 2002: 14).

Kontrak perdagangan ini tidak dilakukan di lantai bursa, oleh karenanya para pihak yang membuat kontrak tidak terikat dengan berbagai aturan yang berlaku di lantai bursa. Pihak-pihak yang bertransaksi bebas untuk menentukan *maturity date*-nya, menentukan uang muka pembayaran, termasuk bebas untuk menentukan jenis komoditi apa yang ditransaksikan. Mereka juga bebas untuk menentukan penilaian resiko kredit, resiko pasar serta tambahan dokumen hukum yang mungkin diperlukan.

Harga yang disepakati antara penjual dan pembeli disebut dengan *delivery price* atau harga penyerahan. *Delivery price* pada saat kontrak dilakukan, besarnya sama dengan *forward price* dari aset yang diperjualbelikan. *Delivery price* tidak akan mengalami perubahan sampai dengan kontrak jatuh tempo, lain halnya dengan *forward price* yang akan mengalami fluktuasi setiap saat.

Jika *forward price* naik, maka pemegang posisi beli (*long position*) akan meningkat, sedangkan nilai bagi pemegang posisi jual (*short position*) akan turun, dan demikian pula sebaliknya. Misalnya, Abinaya menjual 1 ton mangga kepada Y untuk penyerahan 3 bulan ke depan dengan harga (*delivery price*) Rp 5.000.000,-. Jika pada saat penyerahan nanti harga mangga di pasar spot (*forward price*) sebesar Rp 5.500.000,- maka pemegang posisi beli akan memperoleh nilai positif dari selisih antara *delivery price* dengan *forward price*. Namun hal ini menjadi sebuah kerugian bagi pemegang posisi jual, karena komoditi yang dimilikinya dihargai lebih rendah dari harga yang terbentuk di pasar spot.

Kontrak Berjangka *Futures*

Futures adalah kontrak antara dua pihak untuk membeli (*long position*) atau menjual (*short position*) suatu komoditi dengan harga tertentu untuk penyerahan di masa depan melalui mekanisme bursa yang terorganisasi. Yang membedakan antara *Futures* dan *Forwards* adalah jika *Futures* dilaksanakan melalui bursa di pasar berjangka komoditi, sedangkan *Forwards* tidak. Untuk dapat berdagang di lantai bursa, pedagang harus menjadi anggota bursa atau bisa melalui pialang (*broker*) yang menjadi anggota bursa. Layak tidaknya seseorang atau suatu badan hukum menjadi anggota bursa akan ditentukan berdasarkan kredibilitas usaha, karakter dan integritas calon anggota.

Pihak penjual maupun pembeli diwajibkan untuk mendepositkan sejumlah uang *performance bond* (*good faith deposit*) sebagai jaminan, baik dalam bentuk uang *cash*, sertifikat deposito maupun surat berharga lainnya. Jaminan yang didepositkan

tersebut digunakan untuk membayar dua jenis margin, yaitu *original margin* dan *maintenance margin*. *Initial margin* adalah margin yang harus dibayar oleh pihak penjual atau pembeli sebelum dilaksanakannya kontrak. Jumlah *margin* ini akan berbeda-beda antara satu bursa dengan bursa yang lain. Sedangkan *maintenance margin* atau *minimum margin* adalah hasil dari mekanisme *mark to market*. Jika besaran ekuitas penjual/pembeli di bawah jumlah minimum sebagai imbas dari naik-turunnya harga komoditi, maka penjual/pembeli harus menyetorkan sejumlah uang agar jumlah depositnya mencapai batas minimum

Contoh sederhana dari kontrak *Futures* adalah sebagai berikut:

Zahir, produsen biji kopi mengharapkan dapat menjual yang akan dihasilkannya dalam waktu 3 bulan ke depan (misal bulan Maret). Ia mengkalkulasi bahwa untuk memperoleh laba normal, dia harus menjual biji kopi yang dihasilkannya pada harga US\$ 110/ton. Harga di pasar berjangka untuk penyerahan 3 bulan mendaang sebesar US\$ 150/ton. Untuk itu melalui perusahaan Pialang Berjangka ABC, Zahir memerintahkan untuk menjual sejumlah kontrak untuk penyerahan bulan Mei pada harga US\$ 150/ton. Pada akhir April ketika si Produsen siap menjual biji kopinya, ternyata harga komoditi tersebut di pasar fisik turun menjadi US\$ 100/ton, sementara untuk penyerahan di pasar berjangka juga turun menjadi US\$ 130/ton. Dalam keadaan demikian, produsen menjual gulanya di pasar lokal pada harga US\$ 100/ton, dan pada saat yang sama menginstruksikan melalui Pialang ABC untuk membeli sejumlah kontrak di pasar berjangka pada harga US\$ 130/ton. Oleh karena itu perhitungan produsen biji kopi sebagai berikut:

- dalam pasar berjangka beli US\$ 130/ton dan jual US\$ 150/ton, berarti untung sebesar US\$ 20/ton;
 - dalam pasar fisik harga yang diharapkan US\$ 110/ton, dan harga jual yang terjadi US\$ 100/ton, berarti rugi sebesar US\$ 10/ton (tanpa kegiatan di pasar berjangka)
- Namun apabila produsen melakukan kegiatan perdagangan di pasar berjangka, maka produsen justru mendapatkan keuntungan tambahan sebesar US\$ 10/ton (selisih keuntungan di pasar berjangka dikurangi kerugian di pasar fisik).

Sampai di sini dapat dipilahkan beberapa segi perbedaan antara *Forwards* dan *Futures*. Untuk lebih jelasnya, tabel di bawah ini akan menyimpulkan beberapa perbedaan antara dua jenis kontrak di atas:

	Futures	Forwards
Spesifikasi	Standar	Kesepakatan
Organisasi	Sentralisasi	Desentralisasi
Regulasi	Diawasi oleh sebuah badan	<i>Self-regulated</i>
Resiko default	<i>Uniform default risk of clearing house</i>	<i>Direct exposure to counter-party risk</i>
Pengguna	Pedagang – spekulator	Orientasi perdagangan
Tingkat penyerahan aset	Rendah	Tinggi
Fluktuasi harga	Dibatasi (<i>daily limit</i>)	Tidak terbatas
Margin	<i>Initial dan Maintenance</i>	Tidak eksplisit
Arus kas	<i>Daily settlement</i>	<i>Lumpsum</i>
Pasar sekunder	Likuid	Kurang likuid

Tabel 1 Perbedaan antara *Futures* dan *Forwards*

Kontrak Berjangka *Options*

Options adalah kontrak yang memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang kontrak untuk membeli (*call options*) atau menjual (*put options*) suatu komoditi tertentu dengan harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu (Sembel & Ferdiansyah, 2002: 59). Kontrak jenis ini tidak mengharuskan seorang pemegang hak untuk melakukan *exercise* pada posisi yang dipegangnya jika kontrak telah jatuh tempo.

Contoh transaksinya adalah sebagai berikut:

Anda membeli *call options* komoditas cengkeh seharga US\$ 200/ton untuk jatuh tempo tiga bulan dari sekarang. Maka pada tiga bulan ke depan, Anda berhak untuk membeli cengkeh dengan harga tersebut dari penjual opsi. Jika pada tiga bulan ke depan harga cengkeh ternyata US\$210/ton, maka Anda boleh menggunakan hak Anda (melakukan *exercise*) dengan harga US\$200/ton. Dengan demikian Anda memperoleh untung sebesar US\$10/ton. Namun jika ternyata harga tersebut turun, semisal US\$ 180/ton, maka Anda tidak melakukan *exercise* dan tidak perlu menggunakan kontrak Anda. Kerugian yang Anda tanggung hanyalah sebesar harga yang Anda keluarkan untuk membeli *call options* tersebut, yang lazim disebut dengan premi dari opsi.

Ada dua jenis *options*, yaitu *European Options* dan *American Options*. Pemilik *options* gaya Eropa dapat menggunakan haknya apabila *options* telah jatuh tempo atau *expiration date*. Sedangkan *options* gaya Amerika dapat digunakan sebelum dan saat *options* telah jatuh tempo.

Menilik Beberapa Sisi PBK Perspektif Ekonomi Islam

Dalam kasus hukum PBK, ijtihad dapat merujuk kepada teori perubahan hukum yang diperkenalkan oleh Ibn Qoyyim al-Jauziyyah. Ia menjelaskan, fatwa hukum dapat berubah karena beberapa variabel perubahannya, yakni: waktu, tempat, niat, tujuan dan manfaat. Teori perubahan hukum ini diturunkan dari paradigma ilmu hukum dari gurunya Ibn Taimiyyah, yang menyatakan bahwa *al-haqiqah fi al-a'yan la fi al-adzhan*. Artinya, kebenaran hukum itu dijumpai dalam kenyataan empirik; bukan dalam alam pemikiran atau alam idea. Paradigma ini diturunkan dari prinsip hukum Islam tentang keadilan yang dalam al-Quran digunakan istilah *al-mizān*, *a-qisth*, *al-masth*, dan *al-adl*.

PBK, termasuk didalamnya *Futures* dan *Options*, adalah sebuah fenomena baru yang tidak mempunyai ketersambungan dengan hukum dagang dalam Islam (Kamali: 2003). Dalam penerapannya, secara khusus masalah PBK dapat dimasukkan ke dalam bidang kajian *fiqh al-siyasah maliyyah*, yakni politik hukum kebendaan. Dengan kata lain, PBK termasuk kajian hukum Islam dalam pengertian bagaimana hukum Islam diterapkan dalam masalah kepemilikan atas harta benda, melalui perdagangan berjangka komoditi dalam era globalisasi dan perdagangan bebas (Praja: 2001).

at-Tufi, salah satu cendekiawan muslim mempunyai tawaran ide yang agak liberal untuk ukuran sezamannya dalam upaya untuk "menghidupkan" mu'amalat sehingga mampu memberikan solusi cerdas untuk problem kekinian. Melalui konsep *maslahah*, ia menyatakan bahwa akal dalam wilayah mu'amalat mempunyai kekuatan untuk menentukan antara yang maslahat dan mafsadat. Lebih jauh lagi ia juga berpendapat bahwa maslahat adalah dalil tersendiri dalam wilayah mu'amalat,

sehingga tidak harus selalu mendapatkan konfirmasi nas/dalil (at-Tufi, 1954: 127; Hasan, 1971: 529). Meskipun penulis mungkin belum masuk lebih jauh untuk mengamini pendapat at-Tufi, namun konsep *maslahah* tampaknya akan menjadi *key word* yang sangat sentral untuk menilik beberapa sisi Perdagangan Berjangka Komoditi perspektif Ekonomi Islam.

Obyek PBK

لا تبع ما ليس عندك “Jangianlah kau menjual sesuatu yang tidak ada padamu.” Demikianlah hadis Rasulullah SAW yang banyak dikutip ketika membahas tentang *Ba’i salam* dan *Istishna’*. Ketika praktek PBK sudah mulai banyak digunakan oleh masyarakat dan membutuhkan sandaran syar’i-nya, maka hadis di atas kemudian banyak disinggung. Dalam fiqh mu’amalat, salah satu di antara syarat obyek akad (*mahal al-’aqad*) sebagai salah satu rukun akad adalah bahwa obyek harus ada saat ditransaksikan. Sebagian ulama memang memandang tidak sah suatu transaksi yang obyeknya belum ada, namun dengan argumen *istihsan* sebagian lagi menyatakan bahwa jenis transaksi tertentu (*salam* dan *istishna’*) maka transaksi tersebut dihukumi sah. Pada dua transaksi tersebut keberadaan obyek akad baru akan ada pada saat transaksi telah jatuh tempo. Pengecualian ini didasarkan pada pertimbangan *istihsan* untuk memenuhi kebutuhan hidup manusia dalam kegiatan mu’amalat (Dewi, 2006: 20). Selain itu obyek akad juga harus bebas dari unsur *gharar/uncertainty*. Hal-hal yang dapat menimbulkan *gharar/uncertainty* pada obyek akad antara lain dalam hal jenis, sifat, ukuran (kuantitas), zat, waktu penyerahan obyek, ada-tidaknya obyek dan dapat-tidaknya dilihat.

Terkait dengan ada-tidaknya obyek akad pada saat transaksi dilakukan, menurut as-Sanhuri setidaknya ada lima kemungkinan, yaitu (as-Sanhuri, 1956: III, 56):

1. Obyek akad ada secara penuh pada saat transaksi dilaksanakan
2. Obyek akad hanya ada sebagian saja pada saat transaksi
3. Obyek belum ada saat transaksi, namun dipastikan akan ada pada waktu berikutnya
4. Obyek tidak ada atau ada namun tidak penuh, namun tidak dapat dipastikan keberadaannya di waktu berikutnya
5. Obyek tidak akan pernah ada baik pada saat transaksi maupun di waktu yang akan datang.

Instrumen derivatif, dalam hal ini *Futures/Forwards* dan *Options*, termasuk dalam wilayah *questionable* dalam Islam seperti yang dinyatakan oleh Vogel dan Hayes (Vogel & Hayes, 1998: 211). Pelarangan instrumen derivatif umumnya didasarkan pada unsur *gharar* yang kental dan melibatkan transaksi sesuatu yang *non-exist*. Apalagi penyerahan komoditi secara fisik jarang terjadi, terlebih untuk jenis *Futures*. Oleh karenanya, muncul pemikiran jika *gharar* dapat dihindari dan transfer kepemilikan dapat terjadi dengan *full settlement* dan *delivery* maka kemungkinan bahwa kontrak ini dibolehkan menjadi terbuka (Achsin, 2000: 71).

Lalu bagaimanakah dengan PBK di mana obyek akad belum ada saat ditransaksikan? Belum adanya obyek akad pada PBK pada dasarnya tidak termasuk *gharar* karena pada transaksi PBK, terlebih pada kontrak *Futures*, obyek yang ditransaksikan adalah obyek yang telah terstandarisasi. Artinya bahwa identitas obyek

akad telah ditetapkan sebelumnya, sehingga obyek-obyek yang tidak masuk dalam kualifikasi tidak dapat diperjualbelikan dalam PBK. Dengan kata lain unsur *jabalah fi al-`aqdi* dapat dihilangkan melalui mekanisme kualifikasi obyek akad tersebut. Jadi meskipun obyek belum ada, namun penjual telah menyatakan kesediaan untuk menyediakan/menyerahkan obyek akad pada waktu yang telah ditentukan, sesuai dengan spesifikasi yang telah disepakati. Kondisi ini mirip dengan transaksi *ba'i salam* di mana penjual hanya menyebutkan spesifikasi barang dan kapan *delivery* akan diserahkan.

Dengan demikian yang menjadi titik sentral bukanlah ada-tidaknya obyek akad, namun apakah obyek akad mengandung *gharar/uncertainty* ataukah tidak. *Causa legis* atau *illat* larangan tersebut bukan ada atau tidak adanya barang melainkan *gharar*. Dari ketentuan ini maka dapat dikatakan bahwa ditilik dari obyek akad maka PBK, baik itu untuk *Forward*, *Future* dan *Option* tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip hukum perikatan dalam Islam.

PBK: Apa Sandaran Hukumnya?

Ketika membahas PBK, para sarjana muslim sering kali mengaitkannya— untuk tidak mengatakan menganalogikan—dengan salah satu jenis jual-beli dalam khazanah fiqh mu'amalat, yaitu *ba'i salam*. Dalam jual beli ini, pembeli membayar harga barang pada saat transaksi dilaksanakan sementara penyerahan barang dilakukan belakangan sesuai dengan kesepakatan antara penjual dan pembeli. Pada saat kontrak, penjual menyebutkan spesifikasi barang yang dijual tanpa menghadirkan barang tersebut di depan pembeli. Meskipun ada pula yang mengaitkan PBK dengan *ash-shulh* dan *ji'alah* (Salehabadi dan Aram, 2001), namun *ba'i salam* ini yang lebih menonjol.

Sekilas, *ba'i salam* mempunyai beberapa kemiripan dengan PBK, sehingga membahas tentang PBK akan selalu dikaitkan dengan *ba'i salam*. Namun pertanyaan yang mengemuka adalah, apakah *ba'i salam* dapat dijadikan sebagai landasan hukum legalitas PBK dalam perspektif fiqh mu'amalat? Dapatkah PBK diqiyaskan (dianalogkan) dengan *ba'i salam*? Ataukah kita harus membuat formulasi akad yang baru yang disusun untuk memberikan legalitas PBK?

Untuk mengatakan bahwa PBK adalah sama dengan *ba'i salam* tentulah tidak dapat diterima di mayoritas sarjana muslim. Hal ini setidaknya dengan memperhatikan pada unsur-unsur berikut ini:

1. Dalam *ba'i salam*, pembeli membayar lunas harga barang di awal transaksi kepada pembeli, sehingga pembeli menerima 100% harga barang yang dijualnya. Sedangkan dalam PBK, khususnya dalam *Futures*, pembeli hanya "membayar" *initial margin* dan *maintenance margin* sesuai yang ditetapkan oleh pialang melalui mekanisme lantai bursa. Dalam *Futures*, pembeli harus siap menyediakan dana setiap harinya sebagai antisipasi jika nilai ekuitasnya di bawah batas minimum pada *daily settlement*. Namun besarnya dana yang harus ia depositkan tidaklah sebesar harga komoditi yang ia beli, karena ia cukup menyerahkan 5% s.d 20% saja dari harga komoditi.
2. Pada *ba'i salam*, tingkat penyerahan barang yang diperjualbelikan sangat tinggi. Artinya bahwa ketika jatuh tempo, transaksi diakhiri dengan penyerahan barang secara fisik dari pihak penjual kepada pembeli. Dalam PBK, untuk transaksi jenis *Forward*, tingkat penyerahan barang secara fisik memang sangat tinggi

sebagaimana halnya *ba'i salam*, akan tetapi transaksi jenis *Future* dan *Option*, tingkat penyerahan barang sangat rendah. Ini artinya bahwa transaksi jarang di-*exercise* dengan penyerahan barang secara fisik.

Ada satu unsur lagi yang membedakan antara PBK dan *ba'i salam* yang selama ini jarang dibahas oleh para sarjana muslim. Menurut Vogel dan Hayes (1998: 223), ada satu hal yang "kurang bisa dimengerti" yaitu tentang *the cheapest-to-deliver*, di mana penjual akan memilih barang yang paling murah yang akan diserahkan ke pembeli ketika *delivery date* telah tiba.

"...and less-understood factor is "the cheapest-to-deliver" option. At maturity, the seller of the *salam* contract usually can choose from a limited range of grades of the commodity, and naturally, he chooses the one is that cheapest to deliver. Additionally, the seller typically has a small amount of leeway in timing the delivery."

Menurut hemat penulis, PBK memang tidak dapat dianalogkan dengan *ba'i salam*, meskipun dalam beberapa aspek antara dua jenis transaksi di atas mempunyai banyak kesamaan. Hal ini karena selain dua perbedaan yang telah disinggung sebelumnya, alasan munculnya PBK adalah untuk lindung nilai dan investasi (bahkan berkembang menjadi spekulasi). Lain halnya dengan *ba'i salam* yang kemunculannya tidak dikait-kaitkan dengan *hedging* apalagi spekulasi. *Ba'i salam* lebih banyak muncul, pada awalnya, karena kesulitan dalam penyerahan barang saat transaksi disepakati.

Berpijak dari uraian sebelumnya, maka alangkah lebih cerdasnya jika kita tidak perlu memaksakan bahwa PBK harus mengenakan "baju" *ba'i salam*. Meskipun ada kesamaan, toh perbedaan antara keduanya juga tidak dapat dipaksakan untuk "disamakan." Akan lebih cerdas jika umat Islam melakukan ijtihad dalam wilayah ini dengan melakukan serangkaian inovasi untuk menemukan sebuah formulasi akad/transaksi yang memberikan legalitas PBK dalam perspektif Islam. *Ba'i salam* adalah sebuah produk sejarah yang mendapat konfirmasi dari dalil agama untuk ukuran saat itu. Maka sekarang ini, ketika sejarah masih tetap berputar ia akan menghasilkan "produk" lain yang baru; dan ini tugas bagi para sarjana muslim untuk menyesuaikan produk baru tersebut dengan spirit agama, tanpa harus memaksa produk tersebut dibungkus dengan sebuah nama yang berasal dari beberapa abad sebelumnya.

Jika demikian, lalu landasan syar'i seperti apakah yang 'untuk sementara' dapat dijadikan landasan untuk PBK? Seminar Nasional yang bertemakan "PERDAGANGAN BERJANGKA KOMODITI DITINJAU DARI SEGI HUKUM ISLAM" di UII Yogyakarta pada tahun 2001 merekomendasikan bahwa Perdagangan Berjangka yang dikembangkan pada masyarakat kontemporer/modern mendapat dukungan kaidah fiqih, utamanya dari sisi "istihsan" dan atau "mashalihul mursalah", yaitu tuntutan kebutuhan ekonomi modern (perdagangan) dan perlindungan para petani (masyarakat).

Agaknya rekomendasi di atas memang patut untuk diapresiasi. Dalam istilah kami, dari pada kesulitan untuk mengenakan "baju" *ba'i salam*, lebih baik membuat baju baru yang lebih sesuai dengan kebutuhan dengan tetap berorientasi pada kemaslahatan. Dalam salah satu asas perikatan juga dikenal asas kemaslahatan. Dengan mengedepankan orientasi kemaslahatan maka pihak-pihak yang melakukan transaksi terhindar dari *madharat* dan *masyaqqah*.

Spekulasi dan *Uncertainty* dalam PBK

Mungkin kita masih familiar dengan pesan dari Bang Napi bahwa “kejahatan terkadang muncul karena adanya kesempatan.” Ini berarti bahwa pada sebuah sistem atau mekanisme yang disusun untuk tujuan positif dan kebaikan sekalipun, namun jika ada peluang untuk mendistorsi mekanisme/sistem tersebut, pastilah akan ada individu-individu yang mencoba untuk memanfaatkannya untuk tujuan yang negatif. Jika ada kasus demikian, maka langkah yang semestinya diambil adalah memperbaiki sistem/mekanisme sehingga peluang negatif dapat ditekan; sekaligus pada saat yang bersamaan memberi *punishment* pada individu yang memanfaatkan celah untuk tujuan yang negatif. Jadi, jika ada tikus di lumbung padi, bukan lumbung padinya yang dibakar dan dimusnahkan, tetapi memasang pagar untuk lumbung sekaligus menangkap tikusnya.

Perumpamaan tersebut agaknya refleksi dari keberadaan PBK, khususnya *Futures* dan *Options* yang ditransaksikan di lantai bursa, yang seolah dilekati dengan unsur spekulasi dan *uncertainty/gharar*. Pada dasarnya, keberadaan PBK adalah untuk kemaslahatan pihak pemilik komoditi (penjual) dengan pihak yang membutuhkannya (pembeli). *Hedging* dalam PBK sebenarnya tidak sebatas kegiatan lindung nilai, namun melindungi kemaslahatan pihak penjual dan pembeli. Sementara motif investasi dalam PBK adalah untuk memutar sektor riil melalui pasar sekunder.

Namun ternyata, motif spekulasi yang dilakukan oleh para spekulasi yang bermain dalam kontrak-kontrak PBK, terutama *Futures* dan *Options*, terkadang justru menjadikan lantai bursa ibarat sebuah kasino. *Trade-mark* spekulasi adalah “ingin cepat kaya”, termasuk spekulasi di PBK. Jika kelompok investor disebut dengan *rational speculation*, maka para spekulasi adalah *blind speculation* (Huda & Nasution, 2007: 77). Investor-investor buta tersebut menimbulkan gejala-gejala negatif di lantai bursa, seperti *short selling*, perjudian, *illegal trading*, sampai dengan menyebar isu-isu ke publik yang dimaksudkan untuk *menggoreng* harga komoditi di lantai bursa. Posisi mereka adalah membeli saat harga murah, dan menjual kembali saat harga tinggi.

Dapat dikatakan bahwa perilaku-perilaku spekulatif di lantai bursa merupakan patologi sosio-ekonomi sebagai imbas dari pola hidup hedonisme dan materialisme. Keberadaan mereka bukan didasarkan dan ditujukan pada pergerakan aktivitas perekonomian di sektor riil, namun semata hanya bagaimana memperoleh keuntungan yang tinggi dengan melakukan serangkaian analisis. Ambruknya nilai saham di bursa efek, sebagian besar bukanlah indikasi melemahnya kinerja pengeluar emiten, namun disebabkan oleh tingkah laku para spekulasi. Kenneth Galbraith, menyebutkan bahwa resesi ekonomi tahun 1930-an merupakan akibat buruk dari “*greedy speculators*.” Mahatir Muhammad beberapa tahun yang lalu juga melihat indikasi kuat bahwa jatuhnya mata uang Asia juga sebagai ulah nakal para spekulasi.

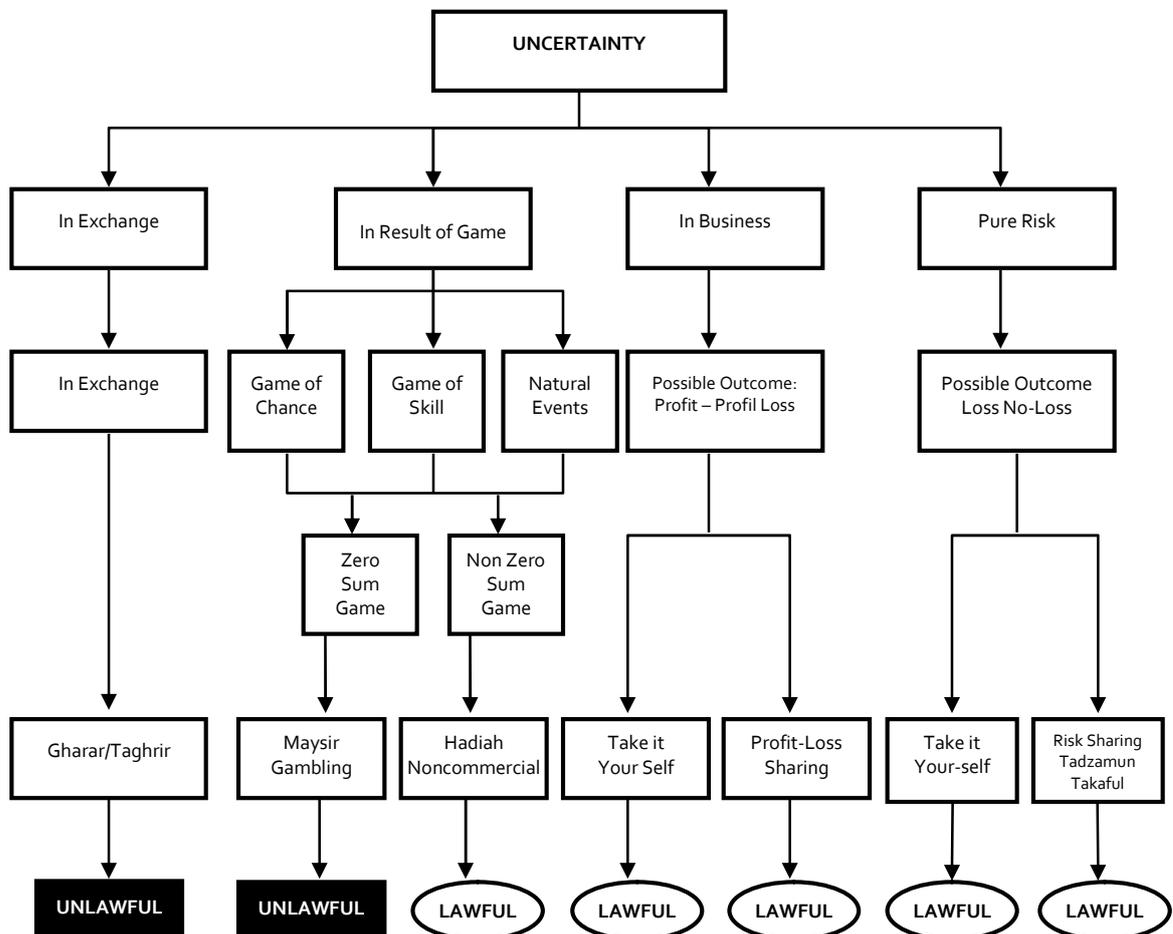
Tidak mudah memang untuk membedakan antara investor dan spekulasi. Keduanya sama-sama menggunakan berbagai sarana ilmiah, seperti teknologi, informasi, analisis politik, ekonomi, dan sebagainya untuk menentukan posisi yang akan mereka mainkan di lantai bursa. Meskipun ada yang membedakan bahwa investor adalah sebuah *game of skill* sedangkan spekulasi adalah *game of chance*, namun di lapangan perilaku mereka agak sulit untuk dibedakan. Jika di bursa efek, *true investor* kemungkinan besar akan membeli saham dengan *margin* 100% dengan *long term*; maka spekulasi tidak akan sampai mencapai angka 100% *margin* dan sering menimbulkan *hot*

money. Namun di bursa berjangka, baik *true investor* maupun spekulan sama-sama hanya mendepositkan *initial margin* dan *maintenance* saja sehingga tidak semudah membedakannya seperti di bursa efek.

Namun demikian, ada beberapa implikasi positif yang muncul dari perilaku para spekulan ini. Kata spekulan telah tercemar dan memperoleh konotasi buruk. Padahal dalam teori ekonomi, spekulan mempunyai beberapa fungsi positif. Di antara fungsi positif tersebut adalah kemampuannya untuk menambah likuiditas di pasar. Ia—secara sengaja maupun tidak sengaja—bertindak sebagai perantara penjual (*short hedger*) yang menginginkan harga tinggi dengan pembeli (*long hedger*) yang ingin mendapatkan harga serendah mungkin (Wijaya, 2002: 24). Selanjutnya, keberadaan spekulan memungkinkan transfer resiko dari partisipan yang suka cari aman (*risk averse*) kepada para spekulan yang berani menanggung resiko (*risk lover*).

Lalu bagaimanakah dengan unsur *uncertainty/gharar*? Banyak pihak agak kesulitan untuk membuat garis demarkasi yang jelas antara *uncertainty* dengan *risk* (ketidakjelasan dan resiko). PBK sebagai salah satu bentuk bisnis adalah pengambilan risiko. Selain karena risiko memang selalu ada dalam aktivitas ekonomi, ada pula prinsip dasar *no risk, no return*. Oleh karenanya akan sangat *complicated* jika kemudian risiko diidentikkan dengan *uncertainty/gharar*. Mungkin klasifikasi *uncertainty* yang diintrodusir oleh Van Deer Heijden cukup mudah untuk diterima. Menurutnya, ketidakpastian di masa depan dapat dikategorikan menjadi tiga, yaitu *risks*, *structural uncertainties* dan *unknowables* (Achsin, 2002: 51). Tampaknya apa yang biasa kita sebut dengan *gharar/uncertainty* adalah yang disebut *unknowables*.

Berikut adalah bagan mengenai teori *uncertainty*:



Dengan demikian, jika ada risiko yang harus ditanggung oleh pihak-pihak yang melakukan transaksi PBK maka selama risiko tersebut adalah risiko bisnis maka konsekuensi logis seperti itu dapat diterima. Namun jika risiko yang muncul adalah risiko yang bersifat spekulatif dan mengandung *gharar* maka tidak bisa dibenarkan dalam Islam.

Pada dasarnya, pihak yang melakukan PBK justru berupaya untuk meminimalisir terjadinya risiko bisnis di masa yang akan datang. Petani cabai meminimalisir kerugian/risiko akibat anjloknya hasil panen pada musim panen mendatang imbas dari *supply* berlebihan. Demikian pula produsen saos sambal, melalui PBK berusaha meredam guncangan keuangan jika harga cabai melonjak.

Lalu dimanakah letak *uncertainty/gharar* dalam PBK? *Gharar* pada obyek akad atau komoditi telah diminimalisir, baik pada sisi kualitas, jumlah, jenis, tempat penyimpanan, lokasi penyerahan dan sebagainya. Ketika penjual misalnya, ingin mengunci harga suatu komoditas lewat PBK sehingga harga barang menjadi *fix* dan "*certain*", maka proses untuk memastikan harga sebuah komoditi di masa depan yang itu belum jelas merupakan proses *uncertainty*. Dengan kata lain, ia ingin memastikan sebuah ketidakpastian sebagai salah satu bentuk manajemen risiko. Langkah demikian pada dasarnya tidak menimbulkan permasalahan selama mekanisme dan tujuan akhirnya adalah untuk menjaga kemaslahatan semua pihak.

Sementara itu ada catatan penting dalam kontrak *Options*, karena pada kontrak ini nampak ada semacam "ketidakadilan" yang membuka peluang untuk terjadinya *zero-sum game*. Ketika pemegang *call options* tidak melakukan *exercise* ketika jatuh tempo karena harga komoditinya ternyata lebih rendah, maka ia hanya akan mengalami risiko kerugian dari premi opsi. Namun jika harganya lebih tinggi saat jatuh tempo, maka keuntungan yang ia dapatkan akan berlipat ganda dari pada tingkat risiko yang ia tanggung. Kondisi ini tentunya akan memicu individu untuk lebih senang "bermain" dan pada jenis kontrak ini. Mental bisnis yang muncul dari perhitungan di atas adalah mental *gambling*, yang jelas dilarang dalam Islam.

Salah satu asas perikatan dalam Islam adalah asas kejujuran dan kebenaran. Suatu perikatan mempunyai nilai *kebenaran* jika perikatan tersebut memberikan kemanfaatan bagi pihak yang melakukan perikatan dan bagi masyarakat serta lingkungan. Demikian sebaliknya, perbuatan muamalat yang justru mendatangkan *madharat* adalah dilarang (Dewi, 2006: 37). Oleh karenanya jika seseorang melakukan transaksi pada PBK dengan motif semata mencari keuntungan secara spekulatif tanpa hirau pada sisi yang lain maka dengan sendirinya menyalahi asas-asas perikatan dalam Islam. Hal demikian juga berlaku tentang kejujuran di mana jika pelaku pasar dalam PBK bersikap *unfair*, tidak transparan dan tidak jujur sehingga menimbulkan ketidakpastian atau *gharar* maka hal ini juga tidak dibenarkan dalam Islam.

Pembahasan pada sub-bab ini menyimpulkan bahwa tindakan spekulatif pada PBK, terutama di lantai bursa, merupakan patologi sosio-ekonomi. Penyakit ini adalah penyakit mental, sehingga sebagus apapun mekanisme dan tujuan PBK, namun jika penyakit ini belum hilang dari masyarakat maka tindakan spekulatif masih dapat ditemui dalam kontrak PBK. Maka, bukan lantai bursa atau PBK-nya yang dihilangkan, tetapi memperbaiki mekanisme PBK.

PBK dan Aktivitas Perekonomian

Pada saat paper ini disusun, media massa baik cetak maupun elektronik tengah memberitakan demonstrasi para produsen tahu dan tempe yang mengadu dan menuntut pemerintah, menyusul kenaikan harga kedelai impor yang mencapai angka 100%. Kenaikan harga kedelai ini mengakibatkan ribuan produsen tahu-tempe gulung tikar; puluhan ribu buruh harus dirumahkan; menghilangnya tahu-tempe (sebagai salah satu pemasuk protein terbesar) dari pasaran. Coba kita berandai-andai, jika saja 3 bulan yang lalu para produsen tahu-tempe mengadakan PBK dengan para petani kedelai luar negeri untuk penyerahan bulan ini, maka tidak akan ada pabrik tahu-tempe yang tutup; buruh tahu-tempe tetap bekerja dan ketersediaan bahan protein tidak hilang dari pasaran. Demikian pula sebaliknya, kedelai milik petani di luar negeri tetap terserap di Indonesia tanpa terganggu oleh jalur transportasi, distribusi maupun kebijakan lain.

Ilustrasi singkat di atas menunjukkan bahwa PBK banyak mendatangkan kemalalahan bagi masyarakat, tidak saja dalam wilayah ekonomi namun juga pada wilayah sosial. Contoh kasus di atas adalah gambaran bahwa petani kedelai dan produsen tahu-tempe belum disatukan dalam sebuah kekuatan *supply-demand*. Mereka masih dipisahkan oleh hambatan-hambatan yang muncul dari perdagangan antarnegara.

Futures dalam PBK juga akan mendorong standarisasi dan peningkatan kualitas produk. Suatu komoditi hanya bisa diperdagangkan di lantai bursa jika memenuhi berbagai kriteria menyangkut kualitas, proses uji mutu, tempat penyerahan, kualitas *storage* dan masih banyak kriteria yang lain. Persyaratan ini memberikan rasa aman dan jaminan bagi pihak-pihak (terutama pemegang *long position*) bahwa ia akan mendapatkan komoditi yang telah ditentukan spesifikasinya di awal transaksi. Pihak penjual tidak seenaknya mengubah spek barang yang akan diserahkan secara fisik kepada pembeli, demikian pula sebaliknya ia pun juga akan mendapatkan jaminan bahwa hasil produksinya akan dibeli pada harga yang telah disepakati.

Selain itu, PBK juga menghasilkan pembentukan harga (*price discovery*) yang transparan, *fair* dan kompetitif. Dengan hadirnya Bursa Berjangka yang memperdagangkan kontrak berbagai macam komoditas, terbentuklah harga secara efisien dan transparan yang dapat diakses secara luas, termasuk oleh para petani. Atas dasar informasi tersebut, petani dapat mengendalikan usahanya dan memutuskan akan menanam atau tidak. Dan apabila diputuskan untuk menanam atau memproduksi, dapat diperkirakan berapa banyak harus diproduksi, apakah sesuai dengan kapasitas produksi yang tersedia atau dikurangi, tergantung pada tren harga yang terjadi di bursa.

Dengan demikian dapat ditarik benang merah bahwa menilik pada aktivitas perekonomian modern, PBK menjadi salah satu jenis transaksi perdagangan yang dibutuhkan oleh banyak pihak. Selain sebagai media lindung nilai dan investasi, transaksi PBK nampaknya secara tidak langsung menjadi media untuk menjamin ketersediaan suatu komoditas di pasaran sehingga keseimbangan pasar dapat terjaga. Di samping itu, jika lantai bursa benar-benar sebuah representasi kondisi sektor riil, maka lantai bursa berjangka juga dapat dijadikan sebagai barometer keagairahan ekonomi suatu negara. Volume perdagangan, tingkat pergerakan volatilitas komoditi, proses *price discovery* dan beberapa komponen lain dalam proses transaksi di lantai bursa akan menjadi barometer yang bisa jadi lebih terpercaya dan *qualified* jika

dibandingkan dengan harga saham. Mengapa? Karena lantai bursa berjangka merefleksikan sektor riil bukan sekedar sebuah bayangan seperti pada harga saham.

Initial dan Maintenance Margin: Sumber Kekhawatiran terjadinya Gap antara Lantai Bursa dan Sektor Riil

Lantai bursa untuk PBK memang mirip dengan bursa efek. Istilah-istilah dan mekanisme yang digunakan juga nyaris sama, kecuali beberapa perbedaan yang telah diutarakan sebelumnya. Jika apa yang dihasilkan dari bursa efek adalah indikator moneter, maka harga suatu komoditi di lantai bursa berjangka yang terbentuk karena *demand* dan *supply* juga 'sulit untuk dibedakan' dengan harga saham/valas/suku bunga yang terbentuk dari bursa efek. Lalu, apakah lantai bursa berjangka bisa diposisikan sebagai instrumen moneter?

Pertanyaan di atas muncul tidak lepas dari keberadaan *initial margin* dan *maintenance margin* di lantai bursa. Ingat bahwa modal yang diperlukan dalam PBK rata-rata hanya 5% s.d 20% dari nilai kontrak yang disepakati. Ini artinya bahwa untuk 'membeli' satu lot kontrak dengan harga Rp 10.000.000,- misalnya, maka modal yang diperlukan untuk membelinya tidak lebih dari Rp 2.000.000,-, atau bahkan bisa jadi kurang dari angka tersebut. Dari hal ini, maka dengan uang Rp 20.000.000,- seseorang bisa membeli kontrak senilai Rp 100.000.000,-.

Kegelisahan yang muncul kemudian adalah jika mekanisme *initial margin* dan *maintenance margin* ini memicu terjadinya *money illusion*, *bubble economy*, *capital in-flow* yang bersifat *hot money*. Ini belum termasuk 'ancaman' jika seseorang lebih suka untuk terjun di lantai bursa dari pada terjun langsung di sektor riil hanya karena motif profit semata. Hal inilah yang bisa jadi mengubah motif seseorang, dari motif investor menjadi motif seorang spekulan.

Ancaman lain yang tidak kalah seriusnya adalah jika proses *price discovery* bukan lagi cerminan murni kekuatan pasar di sektor riil, melainkan telah terkontaminasi dengan aksi-aksi spekulan yang berupaya mengeruk keuntungan dari posisi yang ia miliki. Tidak menutup kemungkinan jika seorang spekulan akan mengubah kondisi pasar dari posisi pasar *backwardation* menjadi pasar *at premium* atau pasar *contango*, dengan cara membeli suatu komoditas sebanyak-banyaknya sehingga harga *Future* menjadi tinggi.

Selain *initial margin* dan *maintenance margin*, mekanisme dalam *Options* juga memicu kekhawatiran yang sama. Premi dari opsi merupakan satu-satunya risiko yang akan ditanggung peserta jika ia mengalami kerugian, sementara keuntungan yang ia peroleh dari risiko tersebut sangat besar. Berikut ilustrasi yang mungkin akan memperjelas bahwa dalam *Options* potensi untuk investasi di sektor riil kurang menjanjikan dibanding dalam *Options*:

Harga satu lot kontrak kedelai seharga Rp 1.000.000/ton. Untuk harga sebesar itu, Anda cukup membayar premi dari opsi yang besarnya sekitar Rp 100.000 per satu lot kontrak. Jika Anda mempunyai uang sebesar Rp 1.000.000 maka Anda dapat membeli 10 lot kontrak dengan total nilai Rp 10.000.000. Pada tanggal jatuh tempo, harga menjadi Rp 1.100.000/ton, maka dapat Anda hitung bahwa keuntungan yang diperoleh sebesar 100%. Sementara risiko yang Anda tanggung hanya sebesar 10%-nya saja. Persoalannya bukan saja pada nominal risiko dan keuntungan yang tidak sebanding, namun mekanisme *Options* dengan premi dari opsi-nya, menstimulus

individu untuk lebih suka mempertaruhkan dana yang ia miliki dengan pengharapan keuntungan yang luar biasa besar dengan cukup 'duduk di depan meja sambil menunggu laptop.'

Jika demikian yang terjadi, maka harga yang terbentuk bukanlah cerminan dari pergerakan kekuatan permintaan dan penawaran komoditi tersebut di sektor riil. Jika pun ada investasi yang ditanamkan dalam posisi beli, tidak berpengaruh nyata di sektor riil. Oleh karenanya *price discovery* tidak lagi transparan, kompetitif dan tidak dapat dijadikan sebagai referensi dalam kalkulasi bisnis. Ini merupakan salah satu efek negatif lantai bursa jika ia diposisikan sebagai salah satu instrumen moneter.

Memposisikan lantai bursa berjangka sebagai instrumen moneter pada dasarnya tidak menimbulkan persoalan dalam perpektif Ekonomi Islam. Namun perlu diperhatikan bahwa sektor moneter dalam Ekonomi Islam bukanlah sebagai variabel bebas. Pertumbuhan moneter dalam sistem Ekonomi Islam selalu didasarkan pada kondisi riil. Sektor moneter tidaklah independen terhadap perubahan-perubahan di sektor riil. Keduanya berintegrasi dalam satu kesatuan, sektor riil akan menentukan berapa level keseimbangan di sektor moneter, namun bukan berarti pergerakan di sektor riil disebabkan oleh sektor moneter (Karim, 2007: 209).

Sehubungan dengan hal tersebut maka untuk 'mensyari'ahkan' PBK, khususnya yang dilakukan di lantai bursa, diperlukan serangkaian regulasi ketat yang mempunyai kekuatan untuk meminimalisir beberapa contoh deviasi di atas. Regulasi tersebut tentunya harus berorientasi kepada kemaslahatan tanpa meninggalkan unsur kemudahan dalam bertransaksi sehingga PBK tetap diminati banyak pihak. Pada posisi inilah, dengan meminjam istilah hukum, para cendekiawan dan ekonomi muslim diharapkan mampu melakukan *rechtsvinding* atau ijtihad ekonomi sehingga umat tidak merasa gelisah untuk terjun di lantai bursa berjangka. Sebagaimana yang disinggung oleh Vogel dan Hayes bahwa untuk menyusun instrumen keuangan Islami, termasuk salah satunya adalah PBK, diperlukan konsepsi, aturan dan doktrin yang terkait dengan pembentukan instrumen keuangan di pasar keuangan publik. Lebih lanjut, Vogel dan Hayes juga optimis bahwa jika persoalan-persoalan dalam instrumen keuangan dan derivatif dapat diselesaikan baik dalam dataran teori dan prakteknya, maka keuangan Islam akan mampu melepaskan diri dari keterbatasannya dan mampu berkompetisi secara efektif dengan sistem keuangan konvensional (Vogel & Hayes, 1998: 292).

Tawaran dan Catatan Akhir

Keberadaan PBK beserta mekanisme yang mengikutinya merupakan sebuah keniscayaan dalam dinamisnya perkembangan peradaban manusia. Transaksi modern tidak dapat dilepaskan dari PBK. Terkait dengan hal tersebut, maka Islam sebagai *way of life* dan *rahmatan lil 'alamin*, sudah pada posisinya untuk memberikan 'sikap' dan konfirmasi atas legalitas PBK. Hanya saja memang proses konfirmasi dan justifikasi atas kebolehan PBK harus tetap pada *framework* yang ada dalam Islam.

Framework yang dapat digunakan untuk melihat PBK adalah masalah yang tidak dapat dilepaskan dari *maqashid syari'ah*. Implikasinya adalah, apapun yang dilakukan oleh umat dalam wilayah mu'amalat, selagi itu mengandung maslahat dan tidak menimbulkan efek negatif (*madborot*) maka Islam, dalam hal ini hukum dagang Islam, 'wajib' untuk memberikan justifikasi dan legalitasnya. Langkah ini sudah

semestinya diikuti dengan menyusun sebuah mekanisme PBK yang tidak menimbulkan deviasi terhadap aturan syar'i dan kemaslahatan.

Jika memang *ba'i salam, urbun, ash-shulh* dan *ji'alah* tidak dapat dijadikan sandaran untuk memberikan legalitas PBK, maka para mujtahid Ekonomi Islam dihadapkan pada sebuah lahan ijtihadi bagaimana 'mensyari'ahkan' PBK. Diantara beberapa poin yang perlu diperhatikan dalam proses tersebut antara lain:

1. Menumbuhkan jiwa *entrepreneurship* bagi semua kalangan yang terlibat dalam PBK. Mengembangkan mental kewirausahaan ini kami pandang sebagai *entry behaviour*, sebelum para pihak masuk dalam PBK. Hal ini setidaknya untuk meminimalisir berkembangnya mental-mental spekulatif yang dapat merusak dan mendistorsi PBK.
2. Obyek yang ditransaksikan dalam PBK hendaknya adalah komoditi riil, bukan sekedar jual-beli kontrak perjanjian. Hal ini sebagai upaya agar PBK memang memegang peranan dalam pertumbuhan ekonomi di sektor riil yang selalu bergerak lurus dengan pergerakan di sektor riil. Dari hal ini maka harga dan tingkat penawaran-permintaan di lantai bursa adalah refleksi sesungguhnya dari sektor riil, bukan sekedar bayangan.
3. Beberapa mekanisme PBK di lantai bursa perlu diselaraskan dengan aturan-aturan syar'i, dengan menggunakan prinsip *sad adz-dzari'ah*. Prinsip tersebut perlu digunakan sebagai pagar atau *barrier to entry* bagi para pihak yang hanya bermodalkan spekulasi saja ketika masuk di lantai bursa PBK.
4. Yang terakhir namun tidak kalah pentingnya adalah bagaimana mendidik umat agar mereka berorientasikan masalah dalam setiap aktivitas perekonomian mereka, sehingga tidak mudah untuk tergoda melakukan perilaku negatif ketika peluang untuk melakukannya terbuka. Sebagus apapun mekanisme PBK, namun jika masih ada penyakit mental (atau patologi sosio-ekonomi seperti yang telah kami singgung sebelumnya), maka jika ada sedikit celah dalam mekanisme PBK tersebut maka akan dimanfaatkan untuk kepentingan-kepentingan yang tidak semestinya.

Penutup

Benang merah yang dapat ditarik dari pembahasan singkat di atas adalah sebagai berikut:

1. Motif munculnya PBK adalah sebagai manajemen risiko, di mana pemegang posisi jual mendapatkan jaminan bahwa komoditi yang ia hasilkan dapat terserap di pasar; sedangkan pemegang posisi beli mendapatkan jaminan ketersediaan komoditi yang ia butuhkan di pasar.
2. Jenis kontrak dalam PBK antara lain *Forward, Future* dan *Options*. Dua jenis kontrak yang disebutkan terakhir dilakukan di lantai bursa. Di Indonesia, PBK baru mulai 'berdiri' pada tahun 2000 yang ditandai dengan adanya Bursa Berjangka Jakarta (BBJ),
3. Dalam perspektif Ekonomi Islam, PBK memang menjadi salah satu instrumen perdagangan yang cukup penting dalam aktivitas perekonomian.
4. Beberapa catatan yang terkait dengan PBK dalam perspektif Fiqh Muamalat (Ekonomi Islam) antara lain:
 - a. Obyek akad dalam PBK tidak mengandung unsur *gharar*, karena obyek yang ditransaksikan telah terstandarisasi;

- b. Praktek spekulatif di lantai bursa berjangka merupakan patologi sosio-ekonomi, sehingga bukan merupakan dalih untuk 'mengharamkan' PBK di lantai bursa;
- c. PBK tidak dapat dianalogikan dengan *ba'i salam* karena ada beberapa unsur yang membedakan antara keduanya;
- d. Dasar hukum PBK adalah *istihsan* dan *maslahah mursalah*. Namun demikian perlu mengkonstruksi formula baru untuk melegalkan PBK dalam perspektif Islam.
- e. Mekanisme *Futures* dengan *initial* dan *maintenance margin*-nya serta *Option* dengan premi dari opsinya, masih menyisakan kekhawatiran munculnya gap yang besar antara sektor riil dan moneter yang berdampak terjadinya deviasi terhadap mekanisme PBK di lantai bursa.

Daftar Pustaka

- Achsien, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta: Gramedia, 2000.
- Anwar, Syamsul, *Hukum Perjanjian Syari'ah: Studi tentang Teori Akad dalam Fikih Muamalat*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007
- Basyir, Azhar Basyir, *Asas-asas Hukum Mu'amalat*, Yogyakarta: Fak. Hukum UII, 1993.
- Karim, Adiwarmanto A., *Ekonomi Makro Islami*, Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2007.
- Dewi, Gemala dkk., *Hukum Perikatan Islam di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2006.
- Hasan, Husein Hamid, *Nazariyah al-Maslahah fi al-Fiqh al-Islami*, Kairo: Dar an-Nahdah al-Arabiyah, 1971.
- Huda, Nurul & Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Kencana, 2007.
- Kamali, Muhammad Hashim, *Islamic Commercial Law*, Selangor: IIUM, 2003.
- Muhammad, *Dasar-dasar Kenangan Islami*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004.
- al-Mushlih, Abdullah, & Shalah ash-Shawi, *Macam-macam Transaksi Bursa Efek*, dalam www.halalguide.info, diakses 1 November 2007.
- NN, "Manfaat Perdagangan Berjangka bagi Petani," dalam *Buletin PERDAGANGAN BERJANGKA*, Oktober 2001.
- , "Kontrak Berjangka Komoditi, Apa Itu?" dalam *Buletin PERDAGANGAN BERJANGKA*, Oktober 2001.
- , "Membenam Keraguan Umat Islam," dalam *Buletin PERDAGANGAN BERJANGKA*, Oktober 2001.
- Sembel, Roy & Tedy Ferdiansyah, *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun?*, Jakarta: Salemba Empat, 2002.
- Praja, Juhaya S., "Ijtihad untuk Perdagangan Berjangka," dalam *Buletin PERDAGANGAN BERJANGKA*, Oktober 2001.
- Vogel, Frank E. dan Samuel L. Hayes, *Islamic Law and Finance: Religion, Risk and Return*, Cambridge: The Kluwer Law International, 1998.
- Zaid, Mustafa, *Al-Maslahah fi at-Tasyri' al-Islami wa Najmuddin at-Tufi*, Beirut: Dar al-Fikr, 1954.
- Rayner, S.E., *The Theory of Contracts in Islamic Law*, London: Graham & Trotman, 1991.

Salehabadi, Ali dan Mumamad Aram "Islamic Justification of Derivative Instruments," dalam *International Journal of Islamic Financial Services*, Vol. 4, No. 3, 2001

as-Sanhuri, *Mashadir al-Haq fi al-Fiqh al-Islami*, ttp.: Liga Arab, 1956.

Wijaya, Johannes Ariffin, *Bursa Berjangka* , Yogyakarta: Andi Offset, 2002.