

Forward Agreement untuk Lindung Nilai Bank Syariah

Oleh : Elvi Sukaesih, Siti Mutmainah, Khoirul Abidin

Pendahuluan

Risiko eksposur transaksi merupakan risiko tidak murni, karena terdapat kemungkinan perubahan nilai tukar di masa depan akan memberikan hasil yang menguntungkan atau merugikan bagi perusahaan. Eksposur transaksi perusahaan multinasional timbul karena arus kas masa depan perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Hutang dan piutang perusahaan multinasional banyak didenominasi dalam valuta asing akibat transaksi berskala internasional. Hutang dan piutang atas transaksi yang telah terjadi akan dibayarkan dan diterima perusahaan di masa yang akan datang di mana fluktuasi nilai tukar terjadi sepanjang waktu, sehingga perusahaan dihadapkan pada ketidakpastian atas jumlah penerimaan atau pembayaran di masa yang akan datang. Salah satu strategi yang diterapkan perusahaan untuk mengurangi ketidakpastian arus kas di masa depan adalah dengan melakukan hedging.

Hedging merupakan strategi penanganan risiko oleh perusahaan, dimana risiko tersebut muncul akibat perubahan nilai kurs di masa depan dengan cara memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak yang nilainya dapat naik atau turun dan melakukan offset dengan suatu penurunan (atau kenaikan) dari suatu posisi yang sudah ada.

Sejak pemerintah berkomitmen menempatkan dana haji di bank syariah, industri perbankan syariah otomatis memperoleh limpahan dana besar dari calon jamaah haji. Ada yang menyimpan dana haji dalam bentuk rupiah, ada pula yang berbentuk dollar. Bagaimana jika simpanan dalam bentuk dolar lalu disalurkan dalam bentuk rupiah? Tentunya bank memerlukan lindung nilai sebagai langkah mitigasi risiko nilai tukar. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN MUI) telah mengeluarkan fatwa No 28 mengenai jual beli mata uang pada 2002 yang memuat ketentuan transaksi yang diperbolehkan dan yang tidak. Dalam fatwa

tersebut transaksi valuta asing yang diperbolehkan adalah transaksi spot. Transaksi forward (transaksi jual beli yang nilainya ditetapkan sekarang dan diberlakukan untuk masa mendatang antara dua hari dan satu tahun) tidak diperbolehkan, kecuali dalam bentuk forward agreement. Transaksi lainnya seperti transaksi *swap* dan *option* pun diharamkan. Sejak Menteri Agama mengharuskan dana haji dikelola oleh bank syariah, *forward agreement* menjadi *hijab* (hal yang tidak bisa dihindarkan) bagi bank syariah. Ketika bank syariah menjadi bank devisa, maka bank syariah akan terekspos oleh nilai tukar kurs rupiah dan dolar.

1. Pengertian Transaksi Valuta Asing

Transaksi valuta asing merupakan frasa yang apabila dipecah akan memiliki makna sendiri-sendiri secara kebahasaan. Transaksi dapat diartikan persetujuan jual-beli (dalam perdagangan) antara dua pihak. Valuta berarti alat pembayaran yang dijamin oleh cadangan emas atau perak yang ada di bank pemerintah atau nilai uang. Kata asing mengacu kepada makna berasal dari luar (negeri, daerah dan lingkungan). Makna kebahasaan masing-masing kata tersebut belum dapat menghasilkan pemahaman yang tepat untuk konteks pembahasan ini. Justru itu, kata-kata tersebut harus dipahami dalam kapasitasnya sebagai frasa. Frasa valuta asing digunakan untuk menyebut alat pembayaran luar negeri. Penggunaan terakhir ini sering juga disebut dengan devisa, yaitu alat pembayaran luar negeri yang dapat ditukarkan dengan uang luar negeri.

Dari uraian tersebut dapat diformulasikan secara etimologis bahwa transaksi valuta asing berarti persetujuan jual-beli antara dua pihak terhadap dua atau lebih mata uang yang digunakan oleh dua negara atau lebih. Secara terminologis, tidak ditemukan pengertian transaksi valuta asing. Akan tetapi, pengertian tersebut dapat dipahami melalui pengertian istilah pasar valuta asing atau *foreign exchange market* atau bursa valas. Memang istilah-istilah tersebut lebih mengacu kepada tempat, namun tidak mengkebiri pengertian transaksi yang ada didalamnya. Maksudnya, pengertian pasar sebagai tempat tidak terpisah dari pengertian transaksi jual beli. Menurut Dahlan Siamat, pasar valuta asing atau *foreign exchange market* adalah suatu mekanisme dimana orang dapat

mentransfer daya beli antar negara, memperoleh atau menyediakan kredit untuk transaksi perdagangan internasional, serta meminimalisir kemungkinan resiko kerugian akibat fluktuasi kurs suatu mata uang. Salvatore mendefinisikan bahwa pasar valuta asing adalah suatu pasar atau tempat pertemuan individu, perusahaan, dan kalangan perbankan yang mengadakan jual-beli mata uang dari berbagai negara.

Dari definisi-definisi yang dikemukakan diatas dapat dipahami bahwa pasar valuta asing atau bursa valas atau foreign exchange market merupakan tempat berlangsungnya suatu kegiatan yang khusus melakukan transaksi mata uang berbagai negara untuk kepentingan hubungan antar negara atau internasional. Dikatakan untuk ke pentingan hubungan antarnegara atau internasional adalah karena transaksi valuta asing akan menjadi suatu kemestian jika antarnegara melakukan interaksi, baik dalam bentuk perdagangan, pariwisata, dan lain-lain

2. Pengertian Lindung Nilai (Hedging)

Menurut Eiteman (2010), hedging merupakan tindakan mengambil posisi, memperoleh arus kas, aset, atau kontrak yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-offset-nya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada. Maksud dari Eiteman ini yaitu transaksi hedging dilakukan untuk melindungi suatu kontrak dari perubahan nilai dari kontrak tersebut. Dengan kata lain hedging juga didefinisikan sebagai pembelian suatu kontrak atau barang nyata yang nilainya akan meningkat atau fluktuatif suatu transaksi sebelumnya, sehingga risiko kerugian dari jatuhnya nilai transaksi sebelumnya tersebut dari kontrak atau barang nyata dapat dihindari.

Hedging Skema Forward Contract Menurut Fabozzi dkk. (2002), kontrak forward merupakan perjanjian antara dua pihak untuk penyerahan underlying di masa yang akan datang dengan harga dan waktu yang telah ditentukan. Isi dari kontrak ini tidak bersifat baku karena tergantung pada kesepakatan pada kedua belah pihak yang melakukan transaksi. Di samping itu, transaksi forward ini biasanya dilakukan di luar bursa valas. Agustianto (2014) menambahkan, dalam

konteks lindung nilai (hedging) kontrak forward secara umum digunakan dalam melakukan mitigasi atau pengelolaan terhadap risiko ke depan yang melekat pada underlying assetnya seperti halnya fluktuasi nilai dari sebuah mata uang tertentu.

Dalam menentukan kurs forward, konsep yang digunakan adalah dengan membentuk satu kombinasi transaksi yang akan mereplika transaksi forward. Transaksi forward dapat direplika dengan menggunakan kombinasi antara transaksi valuta asing spot dan transaksi pinjam meminjam di pasar uang (Berlianta, 2006). Premi atau diskon atas kurs forward biasanya menunjukkan persentase deviasi tahunan dari kurs spot. Kurs forward dihitung berdasarkan kurs spot ditambah/dikurangi faktor selisih rate dari kedua mata uang yang dipertukarkan. Discount atau premium dalam transaksi forward ini juga disebut forward point.

Untuk menghitung tingkat diskon atau premi yang diperoleh oleh seorang nasabah, menggunakan rumus berikut (Hull, 2006):

$$\text{Forward Point} = \text{kurs spot} \times \text{jangka waktu} / 360 \text{ hari}$$

Kurs spot menunjukkan nilai tukar pada saat transaksi dilakukan. Selisih rate merupakan selisih antara rate kedua mata uang yang dipertukarkan (antara rate PUAB valas dan rate beberapa indikator pasar uang yang menjadi acuan premi pada penelitian ini), sedangkan jangka waktu biasanya dalam kelipatan 1, 3, 6, 9 dan 12 bulan.

3. Transaksi Hedging dalam Islam

Hedging merupakan salah satu cara mengelola risiko keuangan khususnya risiko fluktuasi nilai tukar. Menurut Al-Suwailem (2006) dalam bukunya *Hedging in Islamic Finance*, jika kita mendefinisikan risiko sebagai kemungkinan kerugian (yang mendatangkan mudharat), maka sangat jelas Islam tidak menginginkan terjadinya kerugian dan mudharat dalam harta.

4. Islamic Hedging Forward Agreement

Penerapan strategi Islamic Hedging dalam bentuk transaksi forward oleh bank syariah dapat dilakukan sebagaimana transaksi forward yang diterapkan pada bank konvensional. Namun yang perlu diperhatikan adalah tidak bertentangan dengan prinsip syariah serta bukan bertujuan untuk spekulasi. Penggunaan indikator pasar uang konvensional sebagai acuan mendapatkan hitungan forward point tidak dapat dihindari, karena belum tersedia dalam bentuk syariah. Dalam mencari assessment forward point seperti pada rumus yang telah dijelaskan sebelumnya, dibutuhkan rate dari valas yaitu USD dan rate dari mata uang domestik yaitu rupiah. Rate valas terdapat pada Pasar Uang Antar bank (PUAB) Valas, sedangkan rate untuk mata uang rupiah tergambar di dalam rate indikator pasar uang rupiah.

5. Mekanisme (Hedging) di Perbankan Syariah Indonesia

PT. Bank Syariah Mandiri (BSM) adalah salah satu dari beberapa lembaga jasa keuangan yang berstatus bank devisa sejak tahun 2002. Sesuai dengan statusnya BSM menjalankan usahanya meliputi dalam dan luar negeri dan sedikit banyaknya atas kegiatan tersebut, maka BSM akan dihadapkan oleh berbagai permasalahan, salah satunya adalah permasalahan mengenai naik-turunnya nilai tukar mata uang. Oleh karena itu, BSM mengindikasikan bahwa diperlukannya suatu sistem atau pengaturan guna memitigasi risiko yang dimungkinkan terjadi akibat fluktuasi kurs mata uang, disamping itu, untuk memenuhi kebutuhan nasabah dan disatu sisi untuk mendukung kegiatan BSM secara maksimal. Sistem hedging yang diterapkan oleh BSM berdasarkan hasil penelitian telah sesuai dengan himbauan DSN-MUI No. 96/DSNMUI/IV/2015 tentang Hedging syariah, Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/2/PBI/2016 dan opini Dewan Pengawas Syariah BSM Nomor 17/26/DPS/XII/2015. Kesesuaian praktik hedging yang diterapkan di BSM, secara sederhana dapat diketahui dari kesesuaian terhadap kriteria-kriteria struktur pengaturan yang telah ditentukan oleh Fatwa DSN-MUI, PBI, OJK dan Beberapa Para Ahli Fikih di Indonesia. Pengaturan tersebut meliputi: Definisi transaksi hedging, pelaku transaksi,

pelaksanaan transaksi, underlying transaksi, biaya transaksi, pencatatan dan pelaporan transaksi serta sanksi terhadap pelanggaran transaksi.

Praktik hedging yang dimaksud yaitu, praktik yang dilakukan oleh perbankan syariah dengan pemohon fasilitas hedging (nasabah), untuk kebutuhan yang sifatnya mendesak (lil-hajjah) dalam mekanisme forward agreement yaitu saling berkomitmen (muwa'adah) untuk melakukan akad jual-beli mata uang secara spot di masa yang akan datang (sesuai kesepakatan), dengan rangkaian at-tahawwuth al-basith dan/atau at-tahawwut murakkab yaitu lindung nilai syariah (LNS) secara kompleks dan/atau sederhana.

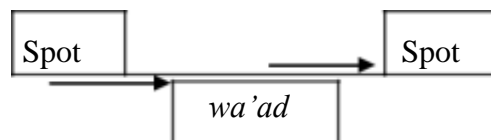
Secara sederhana mekanisme transaksinya dapat dilihat pada gambar berikut:

a. At-Tahawwut al-Basith (Sederhana)



Mekanisme Hedging Sederhana

b. At-Tahawwut al-Murakkab (Komplek)



Mekanisme hedging Kompleks

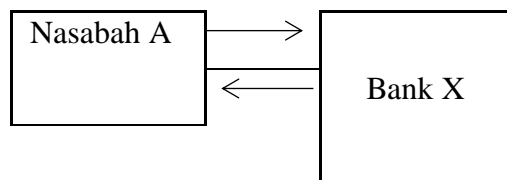
Keterangan Lindung Nilai Syariah (LNS)

1. Sederhana: transaksi LNS dengan akad al-Basith yaitu skema forward agreement, ketika jatuh tempo dilakukan akad dan serahterima mata uang sesuai dengan kesepakatan secara spot.
2. Komplek: Transaksi LNS dengan sekema berupa rangkaian transaksi spot dan forward agreement, bedanya dengan poin 1 hanya terletak di transaksi spot sebelum forward agreement.

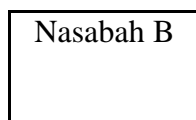
Berdasarkan rangkaian transaksi LNS di atas, maka secara sederhana dapat dipahami transaksi melalui instrumen forward agreement merupakan bentuk transaksi spot yang ditunda. Kemudian, jika dinilai lebih lanjut, instrumen ini mempunyai suatu kelemahan diantaranya adalah, pembatalan wa'ad untuk melakukan akad jual beli mata uang dikemudian hari, maka secara otomatis transaksi hedging dengan melalui rangkaian forward agreement tersebut batal. Oleh sebab itu, inilah yang disebut dengan kemudharatan (gharar) yang melekat pada transaksi hedging yang sulit dihindari dan dihilangkan (DSN-MUI, PBI dan Ahli Fikih:2016). Namun, hal ini dinilai lebih baik jika dibandingkan dengan penerapan hedging yang sudah diterapkan di Perbankan Syariah Malaysia dengan mekanisme akad murabahah dua kali sekaligus dalam satu kali transaksi.

Secara sederhana mekanisme tersebut dapat diilustrasikan pada gambar berikut:

Murabahah 1



Murabahah 1



Mekanisme Hedging di Perbankan Syariah Malaysia

Keterangan:

- a. Murabahah 1: Bank X membeli komoditas kepada nasabah A dengan menggunakan akad murabahah untuk tiga bulan mendatang.
- b. Murabahah 2: pada waktu yang sama, Bank X menjual komoditas kepada nasabah B untuk tiga bulan ke depan.

Daftar Pustaka

- Arsyi, Wushi Adilla. 2016. *Simulasi Islamic Forward Agreement pada Pembiayaan Valas Bank Syariah di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam, Vol 1, No 1, Januari-Juni 2016, Universitas Islam Negeri Imam Bonjol, Padang.
- Chusmita, Ade Lina dan Hasbi, Sahlan, 2016. *Analisis Penerapan Hedging di Perbankan Syariah di Indonesia*, Jurnal Nisbah, Vol. 1, No. 1, Tahun 2016, Universitas Djuanda, Bogor
- Qusthoniah, 2014. *Transaksi Valuta Asing Menurut Hukum Islam*, Jurnal Syariah, Vol. 2, No. 1, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indragiri, Tembilahan.
- Wahab, Abdul. 2016. *Keterlibatan Bank Syariah dalam Aplikasi Perdagangan Foreign Exchange (Forex)*, Jurnal Perbankan Syariah, Vol. 1, No. 1, Mei 2016, Universitas Muhammadiyah, Surabaya