

Pola Transaksi Pada Commodity Exchange: Perspektif Hukum Islam

Efrinaldi

Universitas Islam Negeri (UIN) Imam Bonjol Padang

Efrinaldi_74@yahoo.co.id

Abstrak

Transaksi pada *commodity exchange* sebagai perdagangan berjangka (*futures trading*), tampak siklus kontrak sebagai suatu aktifitas perdagangan (*trade*) murni, yakni mengurangi resiko untuk memperoleh *profit* dari selisih jual-beli (*buy and sell*), sebagai akibat fluktuasi harga atas komoditas yang diperdagangkan. Fluktuasi harga dapat diprediksi dan transaksi diawali dengan analisis, sedangkan resiko dapat diproteksi. Jenis transaksi pada barang yang bersifat fisik dan tunai (*spot market*), dalam perspektif hukum Islam, dapat ditolerir. Jenis-jenis perdagangan (*al-tijarah*) tertentu telah diatur dalam syara', karena memang bentuk-bentuk transaksi dalam perdagangan tersebut telah ditolerir pada masa Nabi. *Spot market*, misalnya transaksi hasil-hasil pertanian, peternakan, barang tambang, hasil kerajinan tangan, industri, dan lain sebagainya. Sedangkan transaksi jasa yang bersifat non-fisik, umpamanya sewa-menyeua dan upah-mengupah (*al-tijarah*). Objek perdagangan pada dasarnya adalah benda-benda yang bernilai ekonomis dengan ketersediaan barang dalam majelis *aqad* (saat transaksi). Dalam tinjauan Islam, hal ini juga berlaku terhadap barang-barang yang belum tersedia atau tanpa menghadirkan barangnya saat transaksi, dengan ketentuan benda yang dipesan itu konkrit sifat-sifatnya. Bentuk perdagangan yang *non-exist* ini (seperti *al-salam*), dalam kajian hukum Islam, tergantung pada *seller's effective control and ability to deliver*. Ada suatu perlindungan terhadap nilai barang yang ditransaksikan dari probabilitas yang tidak sesuai dengan sifat-sifat yang ditentukan dalam majelis *aqad*, perlindungan terhadap kepentingan konsumen dari kerugian (*cut loss*) serta tidak ada kekecewaan di kemudian hari. Dalam perdagangan berjangka dikenal dengan istilah lindung nilai (*hedging*).

Abstract

Transactions on commodity exchange as futures trading are seen from the contract cycles as a pure trade activity, reduce the risk of

profit from buying and selling, as a result of price fluctuations on trading commodities. Price fluctuations can be predicted and transactions begin with analysis, while risk can be protected. The type of transaction on physical goods and the spot market, in the perspective of Islamic economic law, can be tolerated. Certain types of trade (al-tijarah) have been arranged in syara', because indeed the forms of transactions in such trades have been tolerated in the time of the Prophet. Spot markets, such as transactions of agricultural products, livestock, minerals, handicrafts, industry, and so forth. While transactions service that are non-physical, eg rent (al-ujrah) and wage-hire (al-ijarah). The aim of trade is essentially objects of economic value with the availability of goods in aqad assemblies (at the time of the transaction). In the Islamic review, this also applies to items that are not available or without presenting the goods at the time of the transaction, provides the ordered item is concrete of its nature. This is non-existent form of trade (such as al-salam), in Islamic law studies, depends on seller's effective control and ability to deliver. There is a protection against the value of goods transacted from probabilities that are inconsistent with the properties specified in the aqad assemblies, protection against the interests of consumer from loss (cut loss) and no disappointment in the future. In futures trading, it is known as the term of hedging.

Keywords: Transaksi, Siklus Kontrak, Komoditas, Bursa Berjangka, Hukum Islam.

Pendahuluan

Mekanisme *trading* pada bursa komoditas sangat khas. Bursa pada dasarnya merupakan suatu tempat pertemuan antara penjual (*seller*) dengan pembeli (*buyer*) untuk mengadakan transaksi dagang (*trade*) sesuai dengan aturan dan mekanisme yang ditetapkan. Term lain dari bursa dikenal dengan *exchange*.

Secara praksis bursa diklasifikasikan kepada tiga jenis. *Pertama*, bursa menurut jenis barang yang ditransaksikan. Dalam hal ini bursa terbagi kepada *stock exchange*, yaitu bursa saham, efek, obligasi, atau sekuritas. Di Indonesia perdagangan saham di bursa difasilitasi melalui BEJ (Bursa Efek Jakarta) atau BES (Bursa Efek Surabaya). Selain itu, ada juga *foreign exchange*, yaitu valuta asing, *currency*, atau mata uang.

Dalam konteks perdagangan komoditas, bursa ini disebut dengan *commodity exchange*. Di Indonesia badan yang memfasilitasi transaksi dan perdagangan komoditas dikenal dengan Bursa Berjangka Jakarta (BBJ). Transaksi di BBJ pada dasarnya untuk melakukan lindung nilai (*hedging*),

yang bertujuan untuk mengurangi resiko dari *fluktuasi* atau pergerakan harga suatu komoditas.¹ Komoditas di bursa diklasifikasikan kepada *soft commodity*, seperti karet, kopi; dan *hard commodity*, seperti *gold*, metal, dan lain-lain.

Kedua, bursa menurut waktu (durasi) transaksi. Dalam hal ini bursa dikenal dengan *free call system*, yaitu bursa menurut waktu transaksi tanpa sessional; dan *sessional call system*, yaitu waktu transaksi ditentukan oleh sessional.

Ketiga, bursa menurut mekanisme *trading*. Bursa dengan mekanisme ini dikenal dengan *spot market (cash market)* atau perdagangan tunai dan *futures trading (paper market)* atau pasar perdagangan berjangka.

Commodity Exchange atau perdagangan komoditas, dengan mengacu kepada mekanismenya, dikenal dengan *Commodity Futures Trading* (CFT) atau Bursa Berjangka Komoditas. CFT ini dimaksudkan sebagai kontrak, amanat, atau order suatu komoditas dalam perdagangan berjangka yang berkaitan dengan jual-beli (*buy and sale*) dengan penyerahan barang di kemudian hari, dengan batasan waktu tertentu sesuai dengan mekanisme yang telah ditetapkan.² Transaksi ini memang berbeda dengan perdagangan konvensional, karena dalam hal ini order jual-beli dilakukan dengan penyerahan komoditas di kemudian hari sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Dengan demikian, pelaku transaksi di bursa tidak membutuhkan barang, sebagaimana laiknya di pasar tradisional, tetapi membutuhkan suku harga yang baik (*advantageous price*).

Menurut perspektif hukum Islam, di satu sisi siklus kontrak dan jenis transaksi pada barang yang bersifat fisik dan tunai (*spot market*), pada dasarnya dapat ditolerir. Namun, transaksi dalam perdagangan berjangka (*futures trading*) justru mengandung resiko dalam memperoleh *profit* dari selisih jual-beli (*buy and sell*), dengan penyerahan barang di kemudian hari, sebagai akibat fluktuasi harga atas komoditas yang diperdagangkan. Aspek ini merupakan suatu *stressing* dalam kajian ini.

Pembahasan

Lindung Nilai (*Hedging*) dan Fluktuasi Harga pada *Commodity Futures Trading*

¹ Elvyn G. Masassy, *Sekali Lagi tentang Investasi di Bursa Berjangka*, dalam *Harian Kompas*, (Jakarta, 27 Mei 2001), h. 21

² Lihat: *Japan Commodity Exchange, Investment Prospectus*, (Tokyo: Chuo-Ku, 2000), h. 4.

Commodity Futures Trading berfungsi untuk menjaga dan melindungi nilai (*hedging*) atas suatu komoditas. Pada waktu jatuh tempo penyerahan barang atau komoditas, harga, *quality and quantity* tetap sesuai dengan kontraknya.³ Lebih-lebih lagi, dalam Pasar Berjangka ini, aturan dijalankan secara transparan yang melibatkan 3 pihak, yaitu produsen, *trader* dan pabrikan (konsumen), serta investor. Aktifitas investor sangat berperan untuk meramaikan dan menjaga kontinuitas dari pasar *futures*.

Lindung nilai (*hedging*) merupakan tindakan *trading* praktis dengan melakukan pembelian *off set* terhadap penjualan kontrak *futures market*, dengan tujuan mengantisipasi kerugian sebagai konsekwensi dari fluktuasi harga.⁴ *Hedging* tidak hanya memenuhi kontrak dengan lancar, tetapi juga dapat memperoleh *profit* tambahan dari kombinasi perdagangan di *spot market* terhadap *futures market*.

Melalui mekanisme *hedging*, resiko fluktuasi harga dapat diminimalisir. Pada harga yang disepakati melalui kontrak antara penjual (*seller*) dengan pembeli (*buyer*), *hedging* dapat dilakukan dengan penyerahan komoditas di kemudian hari. Metode ini dikenal dengan *forward contract*.

Dalam mekanisme perdagangan komoditas, fluktuasi harga merupakan ciri alamiah yang kerap terjadi. Resiko karena fluktuasi harga yang *di-manage* secara proporsional akan memberi nilai-nilai *profitable*. Sebaliknya, jika tidak *di-manage* dengan seksama, resiko dapat menimbulkan kerugian yang cukup telak. Oleh karena itu, *true investor* di bursa berjangka tidak terlibat dalam perdagangan jangka pendek, karena—seperti di pasar efek—“*the shorter the time the security is intended to be held, the less strong is the investment motive.*”⁵

Pengelolaan resiko karena fluktuasi harga, berbagai cara dilakukan dalam perdagangan komoditas. Pada umumnya dikenal dua cara dalam rangka menstabilkan harga komoditas primer. Pertama, membiarkan keseimbangan antara *supply* dan *demand* terjadi secara alamiah. Kedua, membiarkan keseimbangan antara *supply* dan *demand* terjadi melalui intervensi pasar.⁶

Di samping itu, stabilisasi harga terbentuk antara lain melalui pengaturan cadangan penyangga, penjatahan (kuota), dan rasionalisasi *supply*.

³ *Ibid.*

⁴ Harry Tanugraha, *Perdagangan Berjangka, Peluang dan Tantangan di Era Globalisasi*, (Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika-Bisnis Indonesia, 1998), h. 25

⁵ Chapra, M. Umer, *Toward a Just Monetary System*, (UK: Islamic Foundation, 1995), h. 96.

⁶ Harry Tanugraha, *Op.Cit.*, h. 137

Penumpukan terhadap suku komoditas tertentu pada saat harga rendah dan menjualnya kembali seiring dengan harga meningkat.

Mekanisme pembentukan harga (*price discovery*) dalam kondisi tersebut terjadi di bursa komoditas. Harga terbentuk secara transparan tanpa rekaya dan manipulasi. Secara praksis, jika *supply* berkurang, harga akan menanjak naik. Kenaikan harga memicu terjadinya *supply*, yang pada akhirnya harga kembali stabil. Sedangkan jika *supply* terlalu banyak, harga akan tertekan.

Dalam kondisi pasar dengan harga yang rendah, akan dapat mengurangi minat jual (*selling interest*) dan meningkatkan *demand*. Titik-titik keadaan seperti ini akan mencapai keseimbangan baru dan harga akan kembali stabil.

Fluktuasi harga di bursa komoditas ini, dapat dikendalikan melalui mekanisme *hedging* tersebut. Dalam konteks ini, *hedging* terlihat sebagai kegiatan menjual dan membeli kontrak komoditas untuk meminimalisir resiko karena fluktuasi harga.⁷

Pola *Market Analysis* dan *Capital Management* dalam Aplikasinya pada Bursa Komoditas Estimasi atau prediksi terhadap harga yang akan terjadi pada bursa komoditas, dikenal dengan metode *news analysis* atau disebut juga dengan metode fundamental. Selain itu, ada pula metode *technical analysis*.⁸

Metode *news analysis* ialah suatu cara dengan melakukan analisa terhadap berita-berita yang berhubungan dengan fluktuasi harga yang akan datang (*next price*). Penganalisaan secara fundamental didasarkan pada *news* (berita atau informasi) yang berasal dari instansi pemerintah atau lembaga resmi lain, media cetak, teknologi digital, atau informasi individual.

Karakteristik dari berita fundamental ini diklasifikasikan kepada dua jenis. Pertama, *bullish* atau berita permintaan (*demand*).⁹ Indikator berita bersifat *bullish* dari media cetak ada beberapa hal. Di antaranya seperti cuaca buruk (*strom, unfavourable*), dan term-term berikut (seperti term dalam *Reuter, Newsweek, Time, etc.*): *triggered buying, buying power, bottom side* atau *bottom out, 3-6 consecutive* (berturut-turut), dan lain-lain.

⁷ *Ibid.*, h. 138

⁸ Elvyn G. Masassy, *Loc. Cit.*

⁹ Term *bullish* sebenarnya berasal dari kata “*bull*” yang berarti sapi jantan. Dalam hal ini, bursa menunjukkan gejala meningkat. Lihat: John M. Echols dan Hassan Shadily, *Kamus Inggeris Indonesia, an English-Indonesian Dictionary*, (Jakarta: Gramedia, 1996), h. 87. Karakter ini mirip gerakan sapi jantan menanduk musuh dengan menunduk lalu melemparkan ke atas. Secara praksis, bursa menggambarkan gerakan harga berfluktuasi, seolah-olah akan turun, namun sebenarnya akan naik.

Kedua, *bearish* atau berita penawaran (*supply*).¹⁰ Indikator berita bersifat *bearish* dari media cetak ada beberapa hal. Di antaranya, seperti cuaca baik (*favourable*), *lack of demand* (kekurangan permintaan), *triggered selling topside is capped* (keadaan puncak tercapai), *3-6 consecutive day down/ easier*.

Selain metode *news analysis*, ada juga metode *technical analysis*. Metode ini adalah suatu penganalisaan yang didasarkan pada data-data masa lalu, berupa harga, volume, dan *open interest*, yang kebanyakan berbentuk *chart* atau grafik perkembangan harga suatu komoditas dalam rentang waktu tertentu, sebagai suatu upaya estimasi terhadap harga yang akan terjadi.¹¹ Beberapa grafik yang digunakan dalam *technical analysis* ini, antara lain adalah : *bar chart/ candlestick chart, running chart*, dan lain sebagainya.

Dalam metode ini digunakan tiga cara. Pertama, *technical analysis* dengan mengetahui kondisi pasar (*selling/ buying power*). Kedua, *technical analysis* dengan metode *support* dan *resistant*. Ketiga, *technical analysis* dengan *computer method*.

Dalam *technical analysis* dengan mengetahui kondisi pasar (*selling/ buying power*), ada beberapa istilah yang sering dipakai. Di antaranya adalah FB (*fresh buy/ open buy*), LL (*long liquidation/ close sell*), FS (*fresh sell/ open sell*), SC (*short covering/ close buy*). Jika FB dan LL lebih besar dari FS dan SC, maka ini adalah periode *bullish (trend up)*. Sedangkan jika FB dan LL lebih kecil dari FS dan SC, maka periode ini adalah periode *bearish*.

Secara praksis, dalam konteks ini, di bursa komoditas ada dua posisi yang bisa diperlakukan investor.¹² Pertama, lindung nilai jual (*selling hedge*). Posisi jual ini diambil terhadap suatu komoditas untuk mengurangi resiko penurunan harga pada masa mendatang (*next time*). Dalam hal ini ada prediksi atau estimasi bahwa harga komoditas akan menurun, sehingga pada saat itu investor dapat menjualnya dengan harga lebih mahal. Ketika harga komoditas bergerak turun dan lebih murah, investor dapat membeli kembali.

Pada bursa komoditas untuk melakukan posisi jual tersebut, investor dapat mempertimbangkan faktor fundamental (*news analysis*) di atas dari indikator berita bersifat *bearish*. Di antaranya, stok komoditas yang diperdagangkan bertambah, sehingga harga beranjak turun; cuaca atau iklim

¹⁰ Istilah ini berasal dari kata “bear” yang berarti beruang (lihat: *ibid.*, h. 57). Mirip gerakan beruang mencengkeram mangsanya dengan mengangkat lalu membanting. Karakter ini menggambarkan gerakan harga pasar seolah-olah akan naik, namun sebenarnya akan turun.

¹¹ Elvyn G. Masassy, *Loc. Cit.*

¹² *Ibid.*

cukup mendukung terhadap suatu komoditas sehingga panen berlangsung baik; tidak ada gangguan keamanan di negara importir bagi komoditas ekspor; dan ada kemungkinan tambahan *supply* ke pasar tanpa proteksi terhadap impor komoditas.¹³

Kedua, lindung nilai beli (*buying hedge*). Investor dalam hal ini mengambil posisi beli terhadap suatu komoditas. Harga komoditas tersebut di masa mendatang diperkirakan akan mengalami kenaikan harga.

Dalam posisi beli, investor dapat mencermati situasi perdagangan dengan kondisi terbalik dari posisi jual. Pencermatan terhadap situasi tersebut didasarkan pada beberapa hal. Di antaranya, stok komoditas yang diperdagangkan atau *supply* ke pasar berkurang, sehingga harga beranjak naik; cuaca atau iklim mengalami gangguan; ada gangguan keamanan di negara importir bagi komoditas ekspor; dan *supply* ke pasar terganggu akibat adanya proteksi terhadap impor komoditas tersebut.

Adapun dalam *technical analysis* dengan metode *support and resistant* didasarkan pada filosofi dasar *market action discount everything, price move in trends*, dan *history repeat itself* (pola/pattern). Metode *support* adalah analisis terhadap garis yang menghubungkan titik-titik terendah dari harga suatu komoditas. Sedangkan metode *resistant* adalah kebalikannya, yaitu analisis terhadap garis yang menghubungkan titik-titik tertinggi dari harga suatu komoditas.¹⁴

Secara praksis, di bursa komoditas investor mengambil posisi beli jika harga berada di atas garis *support*, sedangkan pada keadaan sebaliknya investor mengambil posisi jual. Biasanya dalam kondisi seperti ini harga akan beranjak naik. Jika harga berada di bawah garis *support*, investor seyogianya melakukan penjualan. Dalam pendekatan garis *resistant*, yang penting adalah harga berada di bawah garis tersebut. Biasanya harga komoditas akan mengalami penurunan, yang seyogianya investor mengambil posisi jual.

Sementara itu, ada juga *technical analysis* dengan menggunakan *computer method*. Dalam hal ini dimaksudkan sebagai penggunaan program aplikasi komputer dalam bidang-bidang teknis.

***Technical Trading* dalam Transaksi pada Bursa Komoditas**

Dalam perdagangan berjangka teknik proteksi (*technical trading*) dimaksudkan sebagai cara penanggulangan resiko untuk masuk dan keluar

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *Ibid.*

pasar sehingga pengelolaan modal lebih efektif dan efisien. *Technical trading* dalam menghadapi *trading fact* yang khas di bursa bertujuan untuk mengubah situasi transaksi yang merugikan menjadi menguntungkan; mencegah dan mengunci resiko kerugian seminimum mungkin, jika terjadi kesalahan; dan sebagai pedoman transaksi untuk menghindari resiko yang lebih buruk pada transaksi yang telah terjadi.

Ada beberapa jenis *technical trading*.¹⁵ Pertama, teknik *cut and switch*. *Cut* adalah *cut loss*/ merugi dahulu. Sedangkan *switch* ialah mengubah posisi nasabah/investor dari *buyer* menjadi *seller* atau sebaliknya. Teknik *cut and switch* ini sangat efektif dan efisien dalam penggunaan waktu serta modal. Teknik ini akan menutup kerugian seminimal mungkin pada posisi dan strategi yang keliru dan sekaligus mengubah ke posisi yang benar. Seorang investor/nasabah dalam hal ini hanya memiliki satu posisi sebagai *seller* atau *buyer* saja.

Kedua, teknik *straddle*, yaitu: membuka kontrak yang berlawanan arah dengan kontrak semula yang bertujuan untuk mengunci resiko seminimal mungkin. Teknik ini efektif dalam penggunaan modal, tetapi tidak efisien dalam penggunaan waktu. Jika kesimpulan analisis *trend up/ demand period* dan keputusan adalah OB (*open buy*) namun pergerakan harganya *down/turun*, sehingga menimbulkan keraguan dalam pengambilan keputusan, maka tindakan yang diambil dalam *straddle* adalah OS (*open sell*).

Ketiga, teknik *double cover*. Dalam teknik ini kontrak baru dibuka walaupun masih ada dua kontrak yang berlawanan arah (*open buy* dan *open sell*) yang bertujuan untuk meraih keuntungan plus. Selain itu, dikenal juga teknik *stop loss order*, yang tujuannya untuk menjaga agar investor dapat merencanakan dan membatasi resiko.

Dengan demikian, transaksi di bursa komoditas terlihat sebagai suatu aktifitas perdagangan (*trade*) murni, yakni mengurangi resiko untuk memperoleh *profit* dari selisih jual-beli (*buy and sell*), sebagai akibat fluktuasi harga komoditas yang diperdagangkan. Pergerakan harga dapat diprediksi dan transaksi diawali dengan analisis, sedangkan resiko dapat diproteksi.

Investments Pattern: Pola dan Peluang Investasi pada Bursa Komoditas

Dalam *futures trading*, *true investor* dapat melakukan transaksi pembelian atau penjualan dari barang-barang komoditas dengan

¹⁵ Tim Manager, *Market Analysis and Technical Trading*, (Jakarta, a Training Paper, 2000) h. 7

penyerahan kemudian (perdagangan berjangka). Sebelum tempo penyerahan barang-barang komoditas, investor dapat melikuidasi (menutup, menjual, atau membeli) kontrak perdagangan tersebut dan memperhitungkan selisih harga beli/jual dengan harga likuidasi, untuk memperoleh keuntungan (*profitable*). Melalui transaksi beli atau jual suatu komoditas, yang posisi tersebut didasarkan atas pertimbangan dan perhitungan yang matang, maka resiko dalam suatu transaksi akan tereliminasi.¹⁶

Pertimbangan-pertimbangan situasional bagi investor untuk mengambil posisi beli atau jual, disebut sebagai faktor fundamental. Dalam uraian sebelumnya, faktor fundamental ini mencuat dengan term *news analysis* sebagai strategi dari *market analysis*.

Peluang bisnis (*business opportunity*) dan investasi dalam *futures trading* terlihat dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan fluktuasi kecenderungan harga naik dan harga turun (*two ways opportunity*) dari 10 jenis komoditas yang ditransaksikan. Komoditas itu, seperti: kacang merah (TRB), kacang kedelai (TSB), gula (TRS), jagung (TCF), benang katun/kapas (TCY), karet alam (TRU), kepompong (YDC), sutera alam (YRS), kopi robusta (TRC), dan kopi arabica (TAC).¹⁷

Komoditas-komoditas ini ditransaksikan, sebelum BBJ beroperasi, antara lain yang secara demarkasi lebih dekat ke Indonesia adalah *Tokyo Grain Exchange*, *Tokyo Commodity Exchange for Industry*, *Yokohama Raw Silk Exchange*, dan *Yokohama Dried Cocoon Exchange*.

Untuk meraih *business opportunity* transaksi dalam *futures trading* seyoginya dilakukan dengan seksama. Jika harga berfluktuasi cenderung naik, maka transaksi yang dilakukan dengan membuka kontrak beli (OB/ *open buy*). Setelah harga naik melewati *Break Even Point* (BEP), maka transaksi ditutup dengan kontrak jual (CS/ *close sell*).

Sebaliknya, jika harga cenderung turun, maka transaksi yang dilakukan dengan membuka kontrak jual (OS/ *open sell*). Setelah harga turun melewati *Break Even Point* (BEP), maka transaksi ditutup dengan kontrak beli (CB/ *close buy*).

Dengan demikian, sistem *two ways opportunity* menjadi suatu ciri khas dan keunggulan dalam *futures trading*. Melalui sistem ini investor dapat memanfaatkan peluang pada saat harga naik dan turun, serta dapat

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ Japan Commodity Exchange, *Loc. Cit.*

menyiasati untuk memperoleh keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga jual terhadap harga beli ataupun sebaliknya.

Investasi di bursa komoditas memiliki sistem yang khas dan keunggulan tertentu. Keunggulan tersebut antara lain, setiap komoditas mempunyai karakteristik yang hampir berulang-ulang setiap tahunnya (*history repeats its self*); sedangkan trend harga bergerak turun-naik berdasarkan *demand* dan *supply* (*market action discount everything*). Fleksibilitas dalam menganalisis sifat komoditas, membuat investasi di bursa berjangka sangat *profitable*. Selain itu, pembentukan harga (*price discovery*) pada perdagangan *futures* maupun *spot* sangat transparan.

Fluktuasi harga komoditas, sebagaimana uraian di atas, dapat dianalisis dengan menggunakan *fundamental analysis* (berita) dan *technical analysis* (data). Dalam *fundamental analysis* digunakan analisis seputar berita mengenai iklim alam atau cuaca, stock yang tersedia, *demand*, serta kondisi ekonomi daerah produsen.¹⁸ Sedangkan dalam *technical analysis* dilakukan analisis terhadap data-data masa lalu seperti volume, *fresh buy/sell, support/resistant, open interest*, dan *price* dengan menggunakan *computer method*.

Dalam konteks *investment pattern* investor berupaya untuk meraih keuntungan atau menghindari kerugian dalam transaksi di pasar berjangka. Dalam hal ini, investor perlu juga terlebih dahulu membatasi jumlah transaksi. Dalam prakteknya, di Bursa Berjangka Jakarta investor harus melalui pialang (*business consultant*) suatu perusahaan jasa konsultasi perdagangan berjangka, dengan penyerahan sejumlah modal yang diinvestasikan (*margin deposit*) dengan besarnya sekitar minimum 10 juta rupiah. Ada *service charge* yang dikenakan *broker* (pialang) sebagai suatu *mark up profit* terhadap penyertaan investor untuk menanamkan modalnya untuk dikelola *broker* sesuai dengan waktu dan mekanisme yang ditetapkan.

Sementara itu, sikap *wait and see* diambil, jika pasar sedang stagnan atau pergerakan harga yang signifikan tidak terjadi. Sebaliknya, jika harga bergerak cukup fluktuatif, dalam hal ini investor seyogianya ambil posisi, termasuk melakukan penjualan segera jika terjadi pergerakan harga di luar prediksi.

Teknik *cut loss* dalam konteks *technical trading* dilakukan, apabila terjadi *floating loss* (kerugian yang masih dalam perhitungan karena belum dilikuidasi) mencapai 5 persen dari jumlah dana yang ditransaksikan. Perkiraan kerugian yang masih belum direalisir bisa terjadi, dalam hal ini transaksi seyogianya cepat ditutup.

¹⁸ Harry Tanugraha, *Op.Cit.*, h. 136-139

Aspek psikologis, *marketing analysis* dan *capital management*, juga menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan. Tindakan segera keluar dari pasar sangat efektif, jika terjadi keraguan terhadap transaksi yang dilakukan. Namun, tindakan keluar dari pasar sangat ambiguitas, jika itu dilakukan tanpa alasan yang jelas. Di samping itu, jika meraih *profit* cukup besar, tidak perlu tergesa-gesa menambah jumlah transaksi pada komoditas yang sama.

Aspek terpenting dari *marketing analysis* ialah jangan sampai melawan arus pasar. Posisi jual atau beli tidak diambil, jika trend pasar yang tengah terjadi belum dapat direka. Dalam aspek *capital management*, pelaku bursa seyoginya menghitung seberapa besar resiko kerugian yang dapat ditanggung. *Floating loss* yang terlalu besar dihindari, karena dapat menyulitkan untuk melakukan *recovery*.

Penutup

Pola transaksi dan siklus kontrak dalam perdagangan berjangka (*futures trading*) terlihat sebagai suatu aktifitas perdagangan (*trade*) murni, yakni mengurangi resiko untuk memperoleh *profit* dari selisih jual-beli (*buy and sell*), sebagai akibat fluktuasi harga atas komoditas yang diperdagangkan. Pergerakan harga dapat diprediksi dan transaksi diawali dengan analisis, sedangkan resiko dapat diproteksi.

Pada prinsipnya, dalam perspektif hukum ekonomi Islam, siklus kontrak dan jenis transaksi pada barang yang bersifat fisik dan tunai (*spot market*) dibolehkan. Jenis-jenis perdagangan (*al-tijarah*) tertentu telah diatur dalam syara', karena memang bentuk-bentuk transaksi dalam perdagangan tersebut telah ditolerir pada masa Nabi. *Spot market*, misalnya transaksi hasil-hasil pertanian, peternakan, barang tambang, hasil kerajinan tangan, industri, dan lain sebagainya. Sedangkan transaksi jasa yang bersifat non-fisik, seperti sewa-menyewa dan upah-mengupah (*al-ijarah*).

Objek perdagangan pada dasarnya adalah benda-benda yang bernilai ekonomis dengan ketersediaan barang dalam majelis *aqad* (saat transaksi). Dalam tinjauan Islam, hal ini juga berlaku terhadap barang-barang yang belum tersedia atau tanpa menghadirkan barangnya saat transaksi, dengan ketentuan benda yang dipesan itu konkret sifat-sifatnya.¹⁹ Bentuk

¹⁹ Jual beli pesanan seperti ini disebut dengan *al-salam* atau *al-salaf*. Secara leksikal, *al-salam* itu adalah perdagangan dengan penundaan penyerahan barang, atau perdagangan dengan pengungkapan ciri-ciri tertentu pada suatu barang secara jelas dengan pembayaran lebih awal, sedangkan penyerahan barang di kemudian hari, sesuai dengan waktu yang disepakati.

perdagangan yang *non-exist* ini (seperti *al-salam*), dalam pemikiran fiqh, tergantung pada *seller's effective control and ability to deliver*. Ada suatu perlindungan terhadap nilai barang yang ditransaksikan dari probabilitas yang tidak sesuai dengan sifat-sifat yang ditentukan dalam majelis *aqad*, perlindungan terhadap kepentingan konsumen dari kerugian (*cut loss*) serta tidak ada kekecewaan di kemudian hari. Dalam perdagangan berjangka dikenal dengan istilah lindung nilai (*hedging*).

Commodity Futures Trading dalam hal ini berfungsi untuk menjaga dan melindungi nilai (*hedging*) atas suatu komoditas. Pada waktu jatuh tempo penyerahan barang atau komoditas, harga, *quality and quantity* tetap sesuai dengan kontraknya. *Hedging*, dalam kajian hukum Islam, pada dasarnya bertujuan untuk menutup resiko dari fluktuasi harga, bukan untuk spekulasi ataupun *arbitrage*. Perdagangan yang mengandung unsur ribawi dan *gharar* diantisipasi sedemikian rupa. Transaksi perdagangan dengan mekanisme seperti ini, dalam formulasi sistem hukum ekonomi Islam, selalu dilatarbelakangi pemikiran filosofis atas prinsip-prinsip kemaslahatan (*al-mashlahah*) dan keadilan.²⁰

Bursa Berjangka Komoditas merupakan kontrak, amanat, atau order suatu komoditas dalam perdagangan berjangka yang berkaitan dengan jual-beli (*buy and sale*) dengan penyerahan barang di kemudian hari dengan batasan waktu tertentu sesuai dengan mekanisme yang telah ditetapkan.²¹ Dalam konteks *investment pattern*, investor dalam transaksi di pasar berjangka berupaya untuk mengalokasikan tabungan (*saving account*), memperoleh pendapatan dan meraih keuntungan dari apresiasi harga komoditas pada saat jual di masa datang (*next time*) dengan menghindari kerugian semaksimal mungkin, sesuai dengan mekanisme dalam suatu kontrak tertulis secara transparan. Dalam al-Qur'an ditegaskan bahwa dalam suatu aktifitas mu'amalah tidak secara tunai sesuai dengan waktu yang ditentukan, hendaklah ditulis dengan jelas dan transparan.

يَا يَهُوا الَّذِينَ امْنَوْا إِذَا تَدَابَّيْتُمْ بِدِينِ إِلَى أَجْلٍ مَسْمَى فَاَكْتُبُوهُ.

بَعْدَ أَجْلٍ بَعْاجِلٍ أَوْ بَعْضٍ شَيْءٍ مُوْصَفٍ فِي النَّدْمَةِ إِذَا يَقْدِمُ فِيهِ رَأْسُ الْمَالِ وَيُتَّخِرُ الْمُتَّمَنُ لِأَجْلٍ .

Lihat: Ibn Abidin, *Radd al-Mukhtar 'ala al-Dur al-Mukhtar*, (Beirut: Dar al-Fikr, t.t), Jilid IV, h. 212, Ibn Rusyd, *Bidayah al-Mujtabid wa Nihayah al-Muqtashid*, (Beirut : Dar al-Fikr, 1978), jilid II, h. 199 dan Ibn Qudamah, *al-Mughni*, (Riyadh: Maktabah al-Riyadh al-Haditsah, tt), Jilid IV, h. 275.

²⁰ Fath al-Darini, *al-Fiqh al-Islami al-Muqarin ma'a al-Madzhabib*, (Damaskus: Mathba'ah Tarbin, 1979), h. zai.

²¹ *Japan Commodity Exchange*, Loc.Cit.

*“Wahai orang-orang yang beriman apabila kamu bermu’amalah tidak secara tunai sampai batas waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya.”*²²

True investor di bursa berjangka tidak terlibat dalam perdagangan jangka pendek, karena—seperti di pasar efek—“the shorter the time the security is intended to be held, the less strong is the investment motive.”²³

Dalam prakteknya, di Bursa Berjangka Jakarta investor harus melalui pialang (*business consultant*)²⁴ suatu perusahaan jasa konsultasi perdagangan berjangka, dengan penyerahan sejumlah modal yang diinvestasikan (*margin deposit*).²⁵ Ada *service charge* yang dikenakan *broker* sebagai suatu *mark up profit*. Penyertaan investor untuk menanamkan modalnya tersebut untuk dikelola oleh pihak lain (*broker*) sesuai dengan mekanisme dan waktu tertentu, dalam fiqh dikenal dengan *mudharabah* atau *qiradah*.²⁶

Bentuk transaksi di bursa komoditas ini lahir seiring dengan perkembangan perbankan dan institusi finansial modern, sebagai tuntutan yang bersifat *dharuri* dalam konteks sistem ekonomi dan politik. Tinjauan dari aspek ini, secara *fiqhijyah* dapat dibolehkan.²⁷ Gagasan ini bersesuaian dengan kaidah fiqh, yaitu dasar dalam suatu aktifitas mu’amalah ialah boleh (*al-ashl fi al-muamalah al-ibahah*).

Secara holistik, transaksi di bursa berjangka seyoginya tidak diselimuti oleh unsur spekulasi dengan *high risk* pada lonjakan harga naik-turun yang tidak menentu. Ketidakwajaran dalam fluktuasi harga disebabkan antara lain oleh spekulasi yang didukung dengan *margin trading*.²⁸ Spekulasi

²² QS. Al-Baqarah (2) : 282

²³ Chapra, M. Umer, *Toward a Just Monetary System*, (UK: Islamic Foundation, 1995), h. 96.

²⁴ QS. Al-Nisa’ (4): 58 menegaskan bahwa amanat-amanat dalam bermu’amalah seyoginya diserahkan kepada ahlinya.

(إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤْتُوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا).

²⁵ Dalam hal ini ada lintasan penyetoran dana, melalui *investment trust*, yang dapat dijadikan wahana untuk mengurangi sifat tendensius hanya semata *capital gain oriented* dan *interest oriented*, yang tidak mengacu pada substansi *al-mashlahah* dalam Islam.

²⁶ Ibn Rusyd, *Op.Cit.*,juz II, h. 191-192

²⁷ Landasan pemikiran ini bertitik-tolak pada analisis mengenai keberadaan bursa efek yang dikemukakan oleh Ali Abd al-Rasul, *al-Mabadi’ al-Iqtishadiyah fi al-Islam*, (Kairo: Dar al-Fikr al-Arabi, t.t), h. 189-190.

²⁸ Analisis ini dikembangkan dari telaahan mengenai pasar modal oleh : Manan , *Understanding Islamic Finance: a Study of the Securities Market in an Islamic Framework*, dalam *Research Paper No.18*, (Jeddah: Islamic Research and Training Institute of IDB, 1993). Lihat juga: Iggi H. Achsien, *Investasi Syari’ah di Pasar Modal*, (Jakarta: Gramedia, 2000), h. 67-68.

dengan *margin trading* dapat mendorong terjadinya *bubble*, *overshooting*, *mania*, *overreaction*, dan yang sejenisnya. Dalam konteks ini memang diperlukan kehati-hatian sehingga tidak mengandung unsur *maisir*.

Dalam satu persepsi, *margin trading* tidak dibolehkan dalam Islam, karena menjual (*selling*) sesuatu yang belum menjadi hak milik. *Margin trading* membuat mudah melakukan penjualan kembali dalam jangka pendek, yang memungkinkan pembalikan posisi meskipun belum ada pembayaran penuh. Dalam aspek lain, bentuk kontrak yang mendekati unsur-unsur pada *margin trading* ini, misalnya *bai-muajjal*, yang dapat ditolerir. Meskipun di satu sisi, kontrak ini dibolehkan, tetapi penggunaan secara luas tidak dianjurkan, karena ada kekhawatiran membuka kembali pintu spekulasi atau *maysir* pada transaksi dalam perdagangan berjangka

Sebaliknya, dalam kondisi *derivatives trading*, makin tinggi persentase *margin* makin rendah fluktuasi terjadi. Dalam hal ini terlihat betapa pentingnya menangkal spekulasi yang akan berimplikasi terhadap terjadinya fluktuasi harga yang tajam. Spekulasi seringkali menjadi penyebab terjadinya instabilitas keuangan.

Oleh karena itu, transaksi diupayakan dengan pembayaran segera sesuai dengan mekanisme yang ditetapkan dan transparan. Penetapan harga maksimum sebagai salah satu bentuk intervensi dibolehkan, untuk menjaga terlaksananya prinsip-prinsip mu'amalah dalam aktifitas ekonomi Islam. Namun, di sisi lain harga pasar yang rasional dengan memperhitungkan *intangible value* juga merupakan ekspektasi masa mendatang pada *futures market*.

Ada suatu kekhawatiran bahwa penerapan kaidah-kaidah Islam di bursa dapat menyebabkan terjadinya inefisiensi pasar, karena ada anggapan *trade off* antara aturan Islam dengan efisiensi pasar. Tetapi, jika transaksi dilakukan dengan penuh unsur spekulasi tinggi, dengan pembayaran bertempo (*al-'amaliyat al-ajilah*), apalagi perubahan harga di bursa berlangsung sangat cepat, serta mempermainkan ketentuan harga tersebut, dalam konteks ini secara syar'i tidak dapat ditolerir.²⁹

Para pelaku di bursa berjangka memang tidak bisa dilepaskan dari *capital gain oriented*. Spekulasi tinggi diperaktekan dengan memanipulasi komoditas tertentu, dalam bentuk tindakan penimbunan komoditas (*ihtikar*), yang akan menghambat aktifitas mu'amalah pada *futures trading*, jelas dalam hal ini tidak dapat dibenarkan. *Wallahu A'lam bi al-Shawab.■*

²⁹ Metode pemikiran seperti ini dikembangkan dalam: Ali Abd al-Rasul, *Loc.Cit.*

Daftar Pustaka

- Abd al-Rasul, Ali, *al-Mabadi' al-Iqtishadiyah fi al-Islam*. Kairo: Dar al-Fikr al-Arabi, t.t
- Abduh, Iysa, *Al-Iqtishad al-Islamy, Madkhal wa Manhaj*. Mesir: Dar al-I'tisham, 1973
- Abu Zahrah, Muhammad, *Al-Buhuts fi Al-Riba*, terj. Abdullah Suhaeli. Teluk Betung, 1974.
- Achsien, Iggi H., *Investasi Syari'ah di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia, 2000
- Al-'Assal, Ahmad Muhammad dan Fathi Ahmad Abdul Karim, *Al-Nidham al-Iqtishad fi al-Islam, Mabadihu wa Ahdafuh*. Kairo : Dar al-Mashraf, 1989
- Al-Nabhani, Taqyuddin, *al-Nidham al-Iqtishadi fi al-Islam*. Beirut: Dar al-Ummah, 1990, alih bahasa Moh. Maghfur Wachid, *Membangun Sistem Ekonomi Alternatif, Perspektif Islam*. Surabaya: Risalah Gusti, 1996
- Al-Zuhaily, Wahbah, *Al-Fiqh Al-Islamy wa Adillatuhu*. Libanon : Dar el-Fikr, 1989.
- Chapra, M. Umer, *Toward a Just Monetary System*. UK: Islamic Foundation, 1995
- Efrinaldi, *Studi Ekonomi Islam I, Telaah Kritis Konsepsi Islam dalam Isu-isu Penting ekonomi Masa Kini*. Jakarta: Nuansa Madani, 2001.
- _____, *Hukum Islam dalam Perubahan Sosial*. Jakarta: Citra Publiko Press, 2009.
- Errico, Luca and Mitra Farahbakhs, *Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision*. London: International Monetary Fund, 1998
- Hakim, Abdul Hamid, *Al-Mu'in al-Mubin*, juz 4 . Jakarta : Bulan Bintang . 1976.
- Hammad, Nazih, *Mu'jam al-Mushthalahat al-Iqtishadiyah fi Lughah al-Fuqaba'*. Riyad: al-Ma'had al-Alamy li al-Fikr al-Islamy, 1995
- Hasan, Rifa'i, "Ekonomi Islam : Gagasan, Kritik, dan Harapan", *Ulumul Qur'an*, Vol. II No.9, tahun 1991.
- I. Doi, Abd. Al-Rahman, *Shari'ah : The Islamic Law*. Kuala Lumpur: AS Noordeen, 1984

- Ibn Abd al-Salam, 'Izz al-Din, *Qawa'id al-Ahkam fi Mashalih al-Anam*. Beirut: Dar al-Kutub al-'Ilmiyah, t.t.
- Isa, Abd al-Rahman, *al-Mu'amalah al-Haditsah wa Ahkamuh*. Mesir: Mathba'ah Mukhaimir, t.t
- Japan Commodity Exchange, Investment Prospectus*. Tokyo: Chuo-Ku, 2000
- Junaedi B. , *Islam dan Entrepreneurialisme, (Suatu Studi Fiqh Ekonomi Bisnis Modern)*. Jakarta : Kalam Mulia , 1993.
- Kahf, Monzer, *Deskripsi Ekonomi Islam*. Jakarta : Minaret, 1987.
- Lubis, Ibrahim, *Ekonomi Islam, Suatu Pengantar*. Jakarta : Kalam Mulia, 1995.
- Maududi, Abu A'la al-, *Al-Islam wa Mu'dhilat al-Iqtishad*, terj. Rifyal Ka'bah, *Islam dan Dilemma Ekonomi*. Jakarta : Minaret, 1988.
- Manan , *Understanding Islamic Finance: a Study of the Securities Market in an Islamic Framework*, dalam *Research Paper No.18*. Jeddah: Islamic Research and Training Institute of IDB, 1993
- Masassy, Elvyn G., *Sekali Lagi tentang Investasi di Bursa Berjangka*, dalam *Harian Kompas..*Jakarta, 27 Mei 2001
- Perwataatmadja, Karnaen A., Peluang dan Strategi Operasional Bank Muamalat Indonesia, dalam *Berbagai Aspek Ekonomi Islam*.Yogyakarta: Tiara Wacana, 1992
- Syafi'i Antonio, Muhammad , *Bank Syari'ah, dari Teori ke Praktek*. Jakarta: Gema Insani Press, 2001
- Tanugraha, Harry, *Perdagangan Berjangka, Peluang dan Tantangan di Era Globalisasi*. Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika-Bisnis Indonesia, 1998.
- Tim Manager, *Market Analysis and Technical Trading*. Jakarta: a Training Paper, 2000.
- Ya'qub, Hamzah, *Kode Etik Dagang Menurut Islam*. Bandung : CV. Diponegoro, 1984.