



**Derivative Transactions in Stock Exchanges: Between Gharar and Speculation**  
**(Transaksi Derivatif dalam Bursa Saham: Antara Gharar dan Spekulasi)**

Sutisno,  
Universitas Pelita Bangsa, Bekasi, Indonesia  
[sutisnohadidaski@gmail.com](mailto:sutisnohadidaski@gmail.com)

Indra Permana,  
[dedeindra182@gmail.com](mailto:dedeindra182@gmail.com)  
Universitas Pelita Bangsa, Bekasi, Indonesia

Sumarta  
Universitas Pelita Bangsa, Bekasi, Indonesia  
[martasumarta548@gmail.com](mailto:martasumarta548@gmail.com)

Copyright © 2025 by Authors, Published by **Lentera Peradaban: Journal On Islamic Studies**. This is an open access article under the CC BY License (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0>).

Received: June 2025  
Accepted: August 2025

Revised : July 2025  
Available online : September 2025

**How to Cite:** Sutisno, Indra Permana, & Sumarta. (2025). Derivative Transactions in Stock Exchanges: Between Gharar and Speculation. *Lentera Peradaban: Journal on Islamic Studies*, 1(3), 88–103.  
<https://doi.org/10.61166/lpi.v1i3.14>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze derivative transactions in the stock exchange from the perspective of Islamic law, focusing on the concepts of gharar (uncertainty) and speculation. Employing a comprehensive literature review design, the research examines both classical and contemporary Islamic sources, as well as relevant capital market regulations. The findings reveal that purely speculative derivatives (such as futures and options without physical delivery) contain excessive gharar and are therefore problematic under Sharia principles. In contrast, derivatives designed for risk management (hedging), such as Salam Futures, Istisna' Futures, or Ijarah-based Options, show potential compliance with Sharia when structured with clear limitations and subject to strict supervision. The implications highlight the need for a more comprehensive regulatory framework for Sharia-compliant derivatives, the development of products based on Islamic contracts, and the enhancement of Sharia financial literacy in Indonesia. The originality of this research lies in its in-depth integration of gharar and speculation analysis in the context of derivatives, offering practical guidance for the development of modern Sharia-compliant financial instruments.*

**Keywords:** Derivative Transactions, Gharar, Speculation, Stock Exchange, Islamic Law

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan menganalisis transaksi derivatif dalam bursa saham dari perspektif hukum Islam, dengan fokus pada konsep gharar (ketidakpastian) dan spekulasi. Menggunakan desain studi pustaka komprehensif, penelitian ini menelaah literatur klasik dan kontemporer, serta regulasi pasar modal yang relevan. Temuan utama menunjukkan bahwa instrumen derivatif berorientasi spekulasi murni (seperti futures dan options yang tidak disertai physical delivery) cenderung mengandung gharar berlebihan, sehingga bermasalah secara syariah. Sebaliknya, derivatif berbasis tujuan lindung nilai (hedging), misalnya Salam Futures, Istisna' Futures, atau Ijarah-based Options, berpotensi sesuai syariah apabila dirancang dengan batasan yang jelas dan diawasi ketat. Implikasi penelitian ini menegaskan perlunya kerangka regulasi derivatif syariah yang lebih komprehensif, pengembangan produk berbasis akad syariah, serta peningkatan literasi keuangan syariah di Indonesia. Orisinalitas penelitian ini terletak pada integrasi analisis gharar dan spekulasi secara mendalam dalam konteks derivatif, yang menawarkan panduan praktis bagi pengembangan instrumen keuangan syariah modern.

**Kata Kunci:** Transaksi Derivatif, Gharar, Spekulasi, Bursa Saham, Hukum Islam

## PENDAHULUAN

Dalam pasar keuangan global yang semakin kompleks, transaksi derivatif menjadi instrumen penting bagi pelaku pasar untuk tujuan lindung nilai, spekulasi, dan arbitrase (Hull, 2018). Derivatif adalah kontrak keuangan yang nilainya berasal dari aset dasar seperti saham, obligasi, komoditas, suku bunga, atau mata uang (Fabozzi & Modigliani, 1992). Keberadaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) memberikan fleksibilitas dalam pengelolaan risiko, namun juga menimbulkan kekhawatiran dari perspektif hukum Islam karena potensi gharar (ketidakpastian berlebihan) dan spekulasi. Hal ini menjadi relevan mengingat mayoritas penduduk Indonesia adalah Muslim dan kepatuhan pada prinsip syariah merupakan faktor penting dalam perkembangan pasar modal syariah.

Pasar derivatif modern pertama kali muncul pada abad ke-17 di Belanda dengan perdagangan tulip futures (Kindleberger, 1989). Namun, instrumen derivatif dalam bentuk primitif telah ada jauh sebelum itu, seperti kontrak pembelian hasil panen di masa depan yang digunakan oleh petani untuk mengelola risiko harga (Chance & Brooks, 2010). Seiring waktu, instrumen ini berevolusi dan menjadi lebih canggih, dengan munculnya berbagai jenis derivatif seperti opsi, futures, forwards, dan swaps yang diperdagangkan di bursa terorganisir maupun pasar *over-the-counter* (OTC) (Hull, 2018).

Di Indonesia, meskipun pasar derivatif belum sebesar di negara maju seperti Amerika Serikat atau Inggris, perkembangannya menunjukkan tren positif. Bursa Efek Indonesia (BEI) telah memperkenalkan beberapa instrumen derivatif seperti Indeks Futures LQ45 dan Single Stock Futures (BEI, 2023). Namun, penerimaan dan pemahaman masyarakat, terutama dari kalangan investor Muslim, terhadap instrumen ini masih terbatas. Hal ini disebabkan oleh adanya keraguan mengenai kesesuaian syariah dari transaksi derivatif.

Kekhawatiran utama berpusat pada dua konsep dalam hukum Islam: gharar dan spekulasi. Gharar merujuk pada ketidakpastian yang berlebihan atau ambiguitas dalam kontrak yang dapat menyebabkan salah satu pihak dirugikan (El-Gamal, 2006). Dalam transaksi derivatif, nilai instrumen sangat bergantung pada pergerakan harga aset dasar di masa depan, yang inheren tidak pasti. Jika ketidakpastian ini mencapai tingkat yang ekstrem dan tidak dapat dikendalikan, transaksi tersebut dapat dianggap mengandung gharar dan oleh karenanya, dilarang dalam Islam (Usmani, 2002).

Spekulasi, di sisi lain, merujuk pada aktivitas mengambil posisi dalam pasar dengan harapan mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga di masa depan, tanpa niat untuk menguasai aset dasar atau melakukan lindung nilai (Khan & Ahmed, 2001). Meskipun tidak semua bentuk spekulasi dilarang secara mutlak dalam Islam, spekulasi yang berlebihan atau murni didasarkan pada *gambling* (judi) dan tidak memiliki dasar ekonomi riil sangat ditentang (Chapra, 2008). Banyak transaksi derivatif modern, terutama yang dilakukan oleh *day trader* atau *hedge fund* tertentu, seringkali dikaitkan dengan tujuan spekulatif murni yang tidak melibatkan kepemilikan aset riil, sehingga menimbulkan pertanyaan etis dan syariah.

Permasalahan terkait transaksi derivatif dari sisi kebijakan dan regulasi di Indonesia sangat kompleks. Meskipun Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal telah mengeluarkan beberapa peraturan yang mengatur perdagangan derivatif, belum ada kerangka regulasi yang secara eksplisit dan komprehensif mengkategorikan instrumen derivatif mana yang sesuai syariah dan mana yang tidak (OJK, 2024). Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah mencoba memberikan panduan terkait beberapa instrumen keuangan syariah, namun cakupannya terhadap derivatif modern masih terbatas dan seringkali menimbulkan interpretasi yang beragam (DSN-MUI, 2022).

Regulasi yang ada cenderung bersifat umum dan belum secara spesifik mengakomodasi karakteristik unik dari derivatif syariah. Ini menciptakan ambiguitas hukum dan ketidakpastian bagi pelaku pasar yang ingin berinvestasi sesuai prinsip syariah. Investor Muslim yang ingin memanfaatkan derivatif untuk lindung nilai mungkin ragu karena khawatir terjerumus dalam transaksi yang tidak sesuai syariah. Di sisi lain, kurangnya panduan yang jelas juga dapat menghambat pengembangan produk derivatif syariah yang inovatif oleh lembaga keuangan.

Pengaruh signifikan dari permasalahan ini adalah terbatasnya partisipasi investor Muslim dalam pasar derivatif. Jika instrumen derivatif yang tersedia dianggap tidak sesuai syariah, maka segmen besar populasi Muslim yang peduli dengan aspek syariah akan menjauh. Ini tidak hanya merugikan investor yang kehilangan potensi untuk mengelola risiko atau mengoptimalkan portofolio mereka, tetapi juga menghambat pertumbuhan pasar modal secara keseluruhan, terutama segmen pasar modal syariah yang berpotensi besar di Indonesia (Ascarya, 2014).

Pengembangan dan implementasi transaksi derivatif syariah di Indonesia menghadapi sejumlah tantangan dan kesulitan. Pertama, kompleksitas struktural dari instrumen derivatif modern seringkali sulit untuk diselaraskan dengan prinsip-prinsip syariah yang mengedepankan kejelasan kontrak, kepemilikan aset riil, dan pembagian risiko yang adil (Obaidullah & Khan, 2008). Memodifikasi instrumen yang ada agar memenuhi kriteria syariah membutuhkan pemahaman mendalam tentang baik teknik keuangan maupun *fiqh muamalat*.

Kedua, perbedaan interpretasi ulama mengenai gharar dan spekulasi dalam konteks derivatif menjadi hambatan besar. Ada ulama yang memandang semua bentuk derivatif sebagai spekulasi yang dilarang, sementara yang lain membedakan antara derivatif untuk lindung nilai dan derivatif untuk spekulasi murni (Mahyudin, 2012). Konsensus di antara ulama dan praktisi keuangan syariah sangat krusial untuk membangun fondasi yang kuat bagi pengembangan derivatif syariah.

Ketiga, keterbatasan produk derivatif syariah yang tersedia di pasar. Mayoritas produk derivatif yang diperdagangkan saat ini dirancang berdasarkan prinsip keuangan konvensional. Pengembangan produk derivatif syariah yang inovatif dan likuid memerlukan upaya kolaboratif antara lembaga keuangan, regulator, dan pakar syariah (Khan, 2010).

Keempat, kurangnya literasi dan pemahaman tentang derivatif, baik konvensional maupun syariah, di kalangan investor dan bahkan beberapa praktisi pasar modal. Investor seringkali tidak memahami risiko yang melekat pada derivatif, apalagi memahami nuansa syariahnya. Edukasi yang berkelanjutan menjadi krusial untuk mengatasi masalah ini (Ismal, 2013).

Pengembangan pasar modal syariah di Indonesia menghadapi tuntutan mendesak untuk mengintegrasikan instrumen derivatif yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, khususnya dalam mengatasi isu *gharar* (ketidakpastian berlebihan) dan spekulasi murni. Pendekatan "syariah-isasi" produk konvensional dengan sekadar mengubah label terbukti tidak memadai; sebaliknya, diperlukan inovasi fundamental dalam desain instrumen yang secara intrinsik mematuhi syariah (Saeed, 2004). Inovasi ini berfokus pada struktur kontrak yang transparan untuk menghilangkan *gharar*, keterkaitan erat dengan aset riil untuk menghindari spekulasi murni, pembagian risiko yang adil sesuai prinsip *risk-sharing*, serta prioritas pada tujuan lindung nilai (*hedging*) sebagai alat pengelolaan risiko yang etis (Hasan, 2009).

Di Indonesia, inisiatif awal dalam pengembangan derivatif syariah sudah mulai terlihat, dengan beberapa lembaga keuangan syariah menjajaki produk seperti *futures* syariah atau opsi syariah yang dimodifikasi. Wacana pengembangan *Murabahah-based futures* atau *Ijarah-based options* (OJK, 2020) menunjukkan keseriusan dalam mencari alternatif. Namun, implementasi dan penerimaan pasar masih memerlukan waktu dan dukungan regulasi yang kuat. Integrasi persoalan *gharar* dan spekulasi dalam konteks derivatif syariah di Indonesia juga memerlukan pemahaman mendalam tentang fatwa-fatwa DSN-MUI yang relevan, serta kemampuan untuk beradaptasi dengan praktik pasar global. Penting untuk mencari solusi yang tidak hanya memenuhi kriteria syariah tetapi juga praktis dan likuid di pasar modal. Komponen kunci inovasi ini mencakup pengembangan *underlying asset* syariah (misalnya, saham atau indeks syariah), modifikasi struktur kontrak menggunakan akad-akad syariah seperti *salam*, *istisna'*, *murabahah*, atau *ijarah* sebagai dasar (Vogel & Hayes, 1998), dan pembentukan *Sharia Supervisory Board* (SSB) yang kompeten untuk mengawasi kepatuhan syariah secara berkelanjutan (Khan, 2010). Inovasi ini pada akhirnya akan menyediakan instrumen pengelolaan risiko yang sesuai syariah, meningkatkan inklusi keuangan syariah, dan memperkuat pasar modal syariah Indonesia secara keseluruhan.

Untuk mewujudkan tujuan ini, strategi yang komprehensif sangatlah penting. Strategi ini harus melibatkan kolaborasi antar pemangku kepentingan seperti regulator (OJK, BI), DSN-MUI, lembaga keuangan syariah, akademisi, dan praktisi pasar modal dalam merumuskan kerangka kerja yang solid (Chapra & Ahmed, 2002). Pendidikan dan literasi keuangan syariah yang masif dan berkelanjutan juga krusial untuk meningkatkan pemahaman masyarakat tentang derivatif syariah, manfaat, dan risikonya. Selain itu, pengembangan infrastruktur pasar yang mendukung, termasuk sistem perdagangan dan kliring yang memenuhi prinsip syariah, serta penelitian dan pengembangan berkelanjutan untuk menciptakan produk yang inovatif dan kompetitif secara global sangatlah vital (El-Gamal, 2006). Terakhir, standardisasi dan harmonisasi fatwa serta regulasi di tingkat nasional dan internasional perlu diupayakan untuk meminimalkan ambiguitas dan mendorong kepercayaan pasar (IFSB, 2015).

Penelitian ini mengadopsi desain studi pustaka komprehensif, yang memungkinkan analisis dan sintesis informasi dari berbagai literatur, fatwa, dan regulasi (Fink, 2019). Keuntungan dari pendekatan ini adalah kemampuannya untuk mengkaji berbagai perspektif dan membangun argumen berdasarkan basis pengetahuan yang luas. Namun, batasan utamanya adalah ketergantungannya pada data sekunder, sehingga temuan bersifat teoretis dan konseptual, bukan berdasarkan observasi langsung atau data empiris dari praktik pasar. Fokus penelitian ini adalah transaksi derivatif dalam bursa saham di Indonesia, dengan penekanan pada bagaimana konsep *gharar* dan spekulasi memengaruhi kesesuaian syariah instrumen tersebut.

Meskipun potensi derivatif syariah sangat besar, implementasinya menghadapi sejumlah tantangan yang perlu diakui. Tantangan tersebut meliputi kurangnya pemahaman publik tentang derivatif, apalagi derivatif syariah, yang dapat menyebabkan resistensi atau keraguan dalam menerima produk baru. Selain itu, resistensi dari pelaku pasar konvensional yang sudah terbiasa dengan model derivatif konvensional mungkin enggan untuk beradaptasi dengan model syariah yang memerlukan perubahan dalam struktur kontrak dan operasional. Ketersediaan sumber daya dan keahlian juga menjadi kendala, karena pengembangan dan implementasi derivatif syariah memerlukan keahlian khusus di bidang keuangan dan syariah, serta sumber daya finansial dan teknologi yang tidak selalu tersedia secara luas. Perbedaan interpretasi lanjutan di antara ulama dan regulator mengenai detail aplikasi prinsip syariah pada instrumen keuangan yang kompleks dapat terus muncul, menghambat adopsi massal. Terakhir, tantangan regulasi dan pengawasan mungkin membuat penerapan rekomendasi kebijakan menjadi lambat atau tidak efektif tanpa komitmen politik yang kuat dan kapasitas pengawasan yang memadai dari regulator. Mengakui asumsi mengenai potensi kesulitan implementasi ini sangat penting karena akan memengaruhi formulasi rekomendasi kebijakan dan strategi implementasi, yang harus mempertimbangkan aspek praktikalitas dan penerimaan pasar. Penelitian ini berupaya memberikan solusi yang tidak hanya ideal secara teoritis tetapi juga realistis untuk diterapkan di tengah tantangan yang ada, demi membangun pasar modal syariah yang kuat dan sesuai dengan nilai-nilai Islam di Indonesia.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengadopsi pendekatan studi pustaka komprehensif (*comprehensive literature review*) untuk menganalisis transaksi derivatif dalam bursa saham dari perspektif hukum Islam, khususnya terkait konsep gharar (ketidakpastian) dan spekulasi. Desain penelitian ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk melakukan eksplorasi mendalam terhadap literatur yang relevan, mensintesis berbagai pandangan, dan membangun kerangka konseptual yang kuat tanpa perlu mengumpulkan data primer secara langsung. Pendekatan ini sangat sesuai untuk topik yang bersifat teoretis dan konseptual seperti hukum Islam dan produk keuangan (Fink, 2019).

### A. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari berbagai dokumen, publikasi, dan arsip. Sumber-sumber data tersebut meliputi:

1. Literatur Islam Klasik dan Kontemporer: Ini mencakup kitab-kitab *fiqh muamalat*, tafsir Al-Qur'an, hadis, dan karya-karya ulama terkemuka mengenai prinsip-prinsip transaksi dalam Islam. Literatur kontemporer mencakup jurnal-jurnal ilmiah, buku-buku, dan publikasi dari cendekiawan ekonomi Islam yang membahas derivatif dan keuangan syariah.
2. Peraturan Pasar Modal Indonesia: Termasuk undang-undang, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK), dan Surat Edaran OJK yang mengatur perdagangan derivatif dan pasar modal syariah di Indonesia.
3. Fatwa dan Pedoman Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI): Fatwa-fatwa ini menjadi acuan utama untuk menilai kesesuaian syariah suatu produk atau transaksi di Indonesia.
4. Publikasi Institusi Keuangan Islam Internasional: Laporan, standar, dan pedoman dari lembaga seperti Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) dan Islamic Financial Services Board (IFSB),<sup>1</sup> yang menyediakan kerangka kerja dan interpretasi global mengenai keuangan syariah.
5. Artikel Jurnal Ilmiah dan Prosiding Konferensi: Mengkaji penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan transaksi derivatif, gharar, spekulasi, dan pengembangan produk syariah.

## B. Prosedur Pengumpulan Data

Proses pengumpulan data dilakukan secara sistematis melalui beberapa tahapan:

1. Identifikasi Kata Kunci: Menggunakan kata kunci seperti "transaksi derivatif," "derivatif syariah," "gharar," "spekulasi," "hukum Islam," "pasar modal syariah," "fatwa DSN-MUI," dan "regulasi OJK" untuk mencari literatur di basis data akademik (misalnya, Google Scholar, Scopus, Web of Science, JSTOR) dan situs resmi lembaga terkait.
2. Penelusuran Literatur: Melakukan penelusuran ekstensif terhadap sumber-sumber yang telah diidentifikasi. Ini melibatkan pembacaan abstrak, pendahuluan, dan kesimpulan untuk menentukan relevansi dokumen.
3. Pengunduhan dan Klasifikasi Dokumen: Dokumen yang relevan diunduh dan diklasifikasikan berdasarkan jenisnya (misalnya, buku, artikel jurnal, fatwa, peraturan).
4. Pembacaan Kritis: Setiap dokumen dibaca secara kritis untuk memahami argumen, metodologi, temuan, dan kesimpulan penulis. Penekanan diberikan pada bagian-bagian yang secara langsung membahas konsep gharar dan spekulasi dalam konteks derivatif, serta implikasinya terhadap hukum Islam.
5. Pencatatan dan Ekstraksi Data: Informasi penting seperti definisi, prinsip-prinsip, argumen pro dan kontra, kasus studi, dan rekomendasi dicatat dan diekstraksi. Peneliti menggunakan format pencatatan yang terstruktur untuk memudahkan analisis selanjutnya.

## C. Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan analisis konten kualitatif (*qualitative content analysis*) dan sintesis tematik (*thematic synthesis*). Tahapan analisis meliputi:

1. Reduksi Data: Mengidentifikasi dan memilah informasi yang paling relevan dari berbagai sumber, dengan fokus pada jawaban terhadap pertanyaan penelitian. Data yang tidak relevan atau berlebihan akan disingkirkan.
2. Kategorisasi dan Pengodean: Informasi yang telah direduksi kemudian dikategorikan dan dikodekan berdasarkan tema-tema utama yang muncul. Tema-tema ini mencakup definisi gharar, jenis-jenis spekulasi, mekanisme transaksi derivatif, interpretasi hukum Islam terhadap derivatif, serta inovasi dan tantangan dalam pengembangan derivatif syariah.
3. Analisis Perbandingan: Membandingkan pandangan dan argumen dari berbagai literatur, baik dari ulama klasik maupun kontemporer, serta dari regulator dan praktisi pasar modal. Analisis ini bertujuan untuk mengidentifikasi kesamaan, perbedaan, dan celah dalam pemahaman mengenai derivatif syariah.
4. Sintesis Temuan: Mengintegrasikan dan mensintesis semua informasi yang telah dianalisis untuk membentuk pemahaman yang komprehensif tentang transaksi derivatif dalam bursa saham dari perspektif gharar dan spekulasi dalam hukum Islam. Sintesis ini akan menghasilkan argumen-argumen yang koheren dan mendukung jawaban terhadap pertanyaan penelitian.
5. Penarikan Kesimpulan dan Implikasi: Berdasarkan sintesis temuan, peneliti akan menarik kesimpulan mengenai kesesuaian syariah transaksi derivatif dan merumuskan implikasi penelitian, termasuk rekomendasi kebijakan dan inovasi produk derivatif syariah yang relevan untuk pasar modal Indonesia.

Melalui pendekatan studi pustaka yang sistematis dan analisis data yang teliti, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan terhadap pemahaman tentang transaksi derivatif syariah di Indonesia, serta menjadi dasar bagi pengembangan instrumen keuangan yang lebih sesuai syariah dan inklusif.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis transaksi derivatif dalam bursa saham dari perspektif hukum Islam, khususnya terkait konsep gharar (ketidakpastian) dan spekulasi, serta mengidentifikasi inovasi dan strategi implementasi derivatif syariah di Indonesia. Melalui studi pustaka komprehensif, temuan utama menunjukkan bahwa sebagian besar transaksi derivatif konvensional yang ada saat ini, terutama yang berorientasi pada spekulasi murni, mengandung unsur gharar yang signifikan, sehingga menjadikannya bermasalah dari sudut pandang syariah. Di sisi lain, instrumen yang dirancang untuk lindung nilai (hedging) dan meminimalkan risiko, dengan batasan yang jelas, memiliki potensi untuk memenuhi prinsip syariah.

### A. Konsep Gharar dan Spekulasi dalam Transaksi Derivatif

Gharar secara etimologi berarti ketidakpastian atau risiko. Dalam konteks *fiqh muamalat*, gharar mengacu pada ketidakpastian yang berlebihan atau ambiguitas dalam kontrak yang dapat menyebabkan ketidakadilan atau kerugian bagi salah satu pihak (El-Gamal, 2006; Usmani, 2002). Hadis Nabi Muhammad SAW melarang transaksi yang mengandung gharar karena dapat menyerupai *maisir* (judi) dan menimbulkan perselisihan. Dalam transaksi derivatif, elemen ketidakpastian inheren dalam penentuan harga aset dasar di masa depan. Opsi dan futures, misalnya, nilainya bergantung pada harga aset dasar yang berfluktuasi, menciptakan ketidakpastian mengenai keuntungan atau kerugian yang akan diperoleh.

Spekulasi (*qimar* atau *maisir* jika berlebihan) adalah aktivitas mengambil posisi di pasar dengan harapan mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga di masa depan, tanpa niat untuk menguasai aset dasar atau melakukan lindung nilai (Khan & Ahmed, 2001). Meskipun Islam tidak melarang semua bentuk spekulasi yang wajar dalam aktivitas ekonomi riil, spekulasi yang murni didasarkan pada keberuntungan, tanpa keterlibatan aset riil, dan menyerupai judi, sangat dilarang (Chapra, 2008). Banyak transaksi derivatif modern, terutama yang dilakukan oleh *day trader* atau *hedge fund* dengan frekuensi tinggi dan volume besar, seringkali jatuh ke dalam kategori spekulasi murni yang tidak didukung oleh kepemilikan aset riil, melainkan hanya *betting* pada pergerakan harga. Berdasarkan analisis literatur, penilaian kesesuaian syariah terhadap berbagai jenis transaksi derivatif di bursa saham Indonesia sangat dipengaruhi oleh sejauh mana instrumen tersebut mengandung gharar dan tujuan di baliknya (spekulasi atau lindung nilai).

1. Derivatif Berbasis Spekulasi Murni: Opsi dan futures yang diperdagangkan semata-mata untuk mengambil keuntungan dari fluktuasi harga tanpa ada niat untuk pengiriman aset dasar (*physical delivery*) atau tujuan lindung nilai, seringkali dianggap mengandung gharar dan spekulasi yang dilarang. Kontrak seperti ini cenderung menjadi *zero-sum game*, di mana keuntungan satu pihak adalah kerugian pihak lain, menyerupai judi (El-Gamal, 2006). Fatwa DSN-MUI tentang jual beli *mudharabah muqayyadah* (fatwa no. 104/DSN-MUI/X/2016) dan *ju'alab* (fatwa no. 62/DSN-MUI/XII/2007) menunjukkan upaya untuk mengatur transaksi yang berbasis *fee* atau bonus namun tetap menekankan transparansi dan penghindaran gharar.
2. Derivatif untuk Lindung Nilai (Hedging): Instrumen derivatif yang digunakan secara legitim untuk tujuan lindung nilai, yaitu untuk mengurangi risiko kerugian dari fluktuasi harga aset yang dimiliki atau akan dimiliki, cenderung lebih diterima dalam hukum Islam. Prinsip *takaful* (saling menolong) dan pengelolaan risiko merupakan aspek penting dalam ekonomi Islam. Contohnya, seorang petani yang menjual *futures* hasil panennya untuk mengunci harga jual di masa depan dapat dianggap sebagai

bentuk lindung nilai yang diizinkan (Hasan, 2009). Namun, batasan yang jelas tetap diperlukan, yaitu memastikan bahwa transaksi tersebut tidak berubah menjadi spekulasi murni atau mengandung gharar yang berlebihan (Usmani, 2002). Fatwa DSN-MUI tentang hedging (Fatwa No. 96/DSN-MUI/IV/2015) telah membuka jalan bagi penggunaan instrumen lindung nilai syariah, meskipun implementasinya masih memerlukan pengembangan.

## B. Inovasi Derivatif Syariah: Fondasi Pasar Modal Beretika di Indonesia

Pasar modal yang terus berkembang di Indonesia dihadapkan pada tantangan signifikan dalam menyelaraskan instrumen keuangan modern, khususnya derivatif, dengan prinsip-prinsip syariah yang melarang gharar (ketidakpastian berlebihan) dan spekulasi murni. Pendekatan "syariah-isasi" produk konvensional seringkali tidak memadai; sebaliknya, diperlukan inovasi fundamental dalam desain instrumen yang secara inheren sesuai syariah (Saeed, 2004). Inovasi ini tidak hanya bertujuan untuk memenuhi tuntutan kepatuhan agama, tetapi juga untuk membangun pasar modal yang lebih etis, stabil, dan inklusif.

Salah satu pilar utama inovasi adalah pengembangan derivatif berbasis kontrak syariah murni. Model-model ini memanfaatkan akad (kontrak) yang telah dikenal dan diterima dalam *fiqh muamalat* untuk membentuk struktur derivatif yang transparan dan adil. Salam Futures, misalnya, mengadaptasi kontrak *salam*—penjualan aset yang akan dikirim di masa depan dengan pembayaran tunai di muka (Vogel & Hayes, 1998). Dalam konteks pasar modal, ini dapat diterapkan pada komoditas pertanian atau produk industri, di mana fokusnya adalah pengiriman fisik di masa depan, bukan sekadar spekulasi harga. Fatwa DSN-MUI tentang jual beli salam (Fatwa No. 05/DSN-MUI/IV/2000) menjadi landasan penting untuk pengembangan ini. Senada dengan itu, Istisna' Futures dapat diadaptasi dari kontrak *istisna'*, yaitu kontrak pembuatan barang yang akan dikirim di masa depan (Vogel & Hayes, 1998). Ini relevan untuk derivatif yang melibatkan produksi barang kompleks, memastikan pembagian risiko yang jelas dan tidak adanya gharar yang berlebihan.

Inovasi juga mencakup derivatif berbasis kontrak sewa-menyewa dan jual-beli. Ijarah-based Options (Opsi Ijarah) merupakan opsi yang didasarkan pada sewa-menyewa aset (*ijarah*), yang memungkinkan seseorang untuk memperoleh hak menyewa aset di masa depan dengan harga sewa yang telah disepakati. Ini mengalihkan fokus dari spekulasi kepemilikan aset ke penggunaan aset riil. Demikian pula, meskipun *murabahah* (jual beli dengan keuntungan) umumnya digunakan dalam pembiayaan, konsepnya dapat diadaptasi menjadi Murabahah-based Futures/Forwards. Ini memungkinkan penentuan harga aset di muka dengan pengiriman di masa depan, berfungsi sebagai instrumen lindung nilai bagi pihak yang membutuhkan aset tersebut (OJK, 2020), tanpa terjerumus pada unsur spekulatif yang dilarang.

Aspek krusial lain dalam inovasi adalah pengembangan *underlying asset* syariah. Kepatuhan syariah tidak hanya berhenti pada struktur derivatif itu sendiri, tetapi juga harus mencakup aset dasar yang menjadi objek transaksi. Ini berarti derivatif syariah harus dibangun di atas aset yang secara inheren halal dan sesuai prinsip Islam. Contoh konkretnya adalah derivatif atas Indeks Saham Syariah (seperti Jakarta Islamic Index (JII) atau IDX-MES BUMN 17) atau Komoditas Halal yang diperdagangkan di bursa komoditas. Pendekatan ini memastikan bahwa seluruh rantai transaksi, dari aset dasar hingga derivatif, konsisten dengan prinsip-prinsip Islam, memberikan ketenangan bagi investor Muslim dan memperkuat integritas pasar modal syariah.

Terakhir, inovasi harus mencakup mekanisme transaksi yang secara aktif memitigasi gharar dan spekulasi. Untuk derivatif yang bertujuan lindung nilai, penekanan pada persyaratan *physical delivery* (pengiriman fisik) aset dasar dapat secara signifikan mengurangi unsur spekulasi murni. Ini membedakannya dari praktik *settlement* tunai yang dominan pada derivatif konvensional yang seringkali mengarah pada *gambling* (judi). Selain itu, pembatasan *leverage* (daya ungkit) yang berlebihan sangat penting untuk mengurangi potensi kerugian besar yang terkait dengan aktivitas spekulatif. *Leverage* yang tidak terkendali dapat memperbesar risiko secara eksponensial, bertentangan dengan semangat keadilan dan tanggung jawab dalam Islam. Yang tak kalah penting adalah transparansi informasi; setiap kontrak derivatif syariah harus dirancang dengan sangat jelas, mencakup semua syarat dan kondisi, untuk menghilangkan segala bentuk gharar yang dapat menyebabkan ketidakpastian atau perselisihan di kemudian hari. Dengan kombinasi inovasi struktural dan mekanisme transaksi yang ketat, Indonesia dapat membangun pasar derivatif syariah yang beretika, stabil, dan berkelanjutan, memenuhi kebutuhan pengelolaan risiko investor sambil tetap mematuhi prinsip-prinsip Islam.

### C. Strategi Komprehensif untuk Mengembangkan Derivatif Syariah di Indonesia

Pengembangan derivatif syariah di Indonesia bukanlah sekadar penyesuaian produk keuangan, melainkan sebuah agenda strategis yang memerlukan kolaborasi multi-pihak yang terintegrasi. Untuk mewujudkan pasar modal syariah yang kuat dan inovatif, semua pemangku kepentingan harus bergerak selaras, menciptakan ekosistem yang kondusif bagi pertumbuhan instrumen derivatif yang sesuai syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia (BI) memegang peran krusial sebagai regulator. Mereka harus menyusun kerangka regulasi yang lebih spesifik dan *Sharia-compliant* untuk derivatif, termasuk mengeluarkan peraturan yang secara jelas membedakan derivatif syariah dari konvensional. Memberikan insentif regulasi dan fiskal untuk pengembangan derivatif syariah juga penting untuk mendorong inovasi. Selain itu, peran BI sebagai otoritas moneter tidak bisa diabaikan dalam mengelola risiko sistemik yang mungkin timbul dari instrumen derivatif, baik konvensional maupun syariah.

Di sisi lain, Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) harus terus aktif dalam mengeluarkan fatwa yang lebih detail dan kontekstual mengenai berbagai jenis derivatif syariah. Ini memerlukan kolaborasi erat dengan ahli keuangan untuk memahami struktur produk modern yang kompleks dan merumuskan panduan yang relevan. Harmonisasi fatwa, baik secara nasional maupun dengan standar internasional seperti yang ditetapkan oleh Islamic Financial Services Board (IFSB, 2015), sangat krusial untuk menciptakan konsistensi dan kepercayaan di pasar. Lembaga keuangan syariah, seperti bank syariah, perusahaan sekuritas syariah, dan manajer investasi syariah, juga harus proaktif. Mereka perlu mengalokasikan sumber daya untuk penelitian dan pengembangan (R&D) serta pelatihan SDM agar mampu merancang dan menawarkan produk derivatif syariah yang inovatif dan kompetitif. Akademisi dan peneliti di perguruan tinggi dan pusat studi ekonomi Islam memiliki tanggung jawab besar dalam melakukan penelitian mendalam, mengembangkan model-model derivatif syariah baru, dan menyelenggarakan program pendidikan yang relevan. Terakhir, asosiasi profesional seperti Masyarakat Ekonomi Syariah (MES) dapat bertindak sebagai jembatan penting antara pelaku pasar, regulator, dan ulama, memfasilitasi dialog dan kolaborasi untuk mempromosikan serta mendukung pengembangan derivatif syariah.

Strategi kedua yang vital adalah pendidikan dan literasi keuangan syariah yang masif. Derivatif adalah instrumen yang kompleks, dan derivatif syariah memiliki nuansa tambahan

yang perlu dipahami oleh investor maupun praktisi. Program edukasi berkelanjutan melalui seminar, *workshop*, dan kampanye publik secara rutin diperlukan untuk meningkatkan pemahaman masyarakat tentang derivatif syariah, manfaatnya dalam pengelolaan risiko, risiko yang melekat, dan perbedaan fundamentalnya dengan derivatif konvensional (Ismail, 2013). Edukasi ini harus menjangkau berbagai segmen, mulai dari investor ritel hingga profesional pasar modal. Selain itu, integrasi materi derivatif syariah dalam kurikulum pendidikan keuangan dan ekonomi Islam di perguruan tinggi akan memastikan bahwa generasi mendatang memiliki pemahaman yang kuat sejak awal. Pemanfaatan teknologi digital—seperti platform *e-learning*, media sosial, dan aplikasi—dapat mempercepat penyebaran informasi dan edukasi secara luas dan mudah diakses, mengatasi hambatan geografis dan waktu.

Pilar ketiga dalam strategi ini adalah pengembangan infrastruktur pasar yang mendukung. Pasar derivatif syariah tidak akan tumbuh tanpa sistem perdagangan dan kliring yang efisien dan sesuai syariah. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) perlu mengembangkan sistem yang dapat memfasilitasi transaksi derivatif syariah, termasuk mekanisme penyelesaian yang memenuhi syarat *qabdh* (serah terima) dalam hukum Islam. Inovasi teknologi juga memegang peranan kunci. Pengembangan *fintech syariah* yang mendukung perdagangan derivatif syariah, seperti penggunaan *smart contracts* berbasis *blockchain*, dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi gharar dalam transaksi (Abdullah et al., 2019). Teknologi ini dapat menciptakan sistem yang lebih aman, efisien, dan patuh syariah.

Terakhir, penelitian dan pengembangan (R&D) berkelanjutan adalah fondasi bagi inovasi yang tak terhenti. Pembentukan pusat riset derivatif syariah yang berfokus pada pengembangan model-model baru, sesuai dengan kebutuhan pasar dan prinsip syariah, akan menjadi katalisator penting. Pusat-pusat ini dapat berfungsi sebagai inkubator ide dan tempat untuk menguji konsep-konsep baru. Memberikan insentif riset bagi peneliti dan praktisi juga akan mendorong eksplorasi lebih lanjut di bidang ini, memastikan bahwa Indonesia tetap berada di garis depan inovasi derivatif syariah global. Dengan mengimplementasikan keempat strategi ini secara sinergis, Indonesia dapat membangun pasar derivatif syariah yang tidak hanya memitigasi isu gharar dan spekulasi, tetapi juga memberikan kontribusi signifikan terhadap stabilitas dan pertumbuhan pasar modal syariah secara keseluruhan.

#### D. Menjelajahi Hambatan Implementasi Derivatif Syariah di Indonesia

Meskipun potensi pengembangan derivatif syariah di Indonesia sangat menjanjikan, jalur implementasinya dipenuhi dengan berbagai tantangan yang kompleks. Mengatasi hambatan ini memerlukan pemahaman mendalam dan pendekatan yang terkoordinasi dari seluruh pemangku kepentingan. Salah satu tantangan fundamental terletak pada kompleksitas struktural dan *fiqh* instrumen derivatif. Merancang derivatif yang secara intrinsik bebas dari unsur gharar (ketidakpastian berlebihan) dan spekulasi murni, sambil tetap kompatibel dengan berbagai mazhab *fiqh*, adalah tugas yang sangat menantang (Obaidullah & Khan, 2008). Ini membutuhkan keahlian ganda, yaitu penguasaan mendalam di bidang teknik keuangan modern dan pemahaman komprehensif tentang prinsip-prinsip hukum Islam. Tanpa keahlian ini, upaya untuk menciptakan instrumen yang benar-benar *Sharia-compliant* akan selalu menghadapi kendala.

Tantangan berikutnya adalah harmonisasi fatwa dan regulasi. Perbedaan interpretasi di antara para ulama mengenai penerapan prinsip syariah pada instrumen derivatif bisa sangat signifikan. Selain itu, harmonisasi antara fatwa domestik yang dikeluarkan oleh Dewan

Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) dengan standar internasional dari lembaga seperti Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) atau Islamic Financial Services Board (IFSB) juga menjadi krusial. Ketidaksihesuaian atau ambiguitas dalam fatwa dan regulasi dapat menciptakan kebingungan bagi pelaku pasar, menghambat adopsi, dan mengurangi kepercayaan (Mahyudin, 2012). Oleh karena itu, koordinasi yang erat antara DSN-MUI, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan lembaga standar global sangat diperlukan.

Keterbatasan sumber daya manusia (SDM) juga merupakan hambatan serius. Saat ini, jumlah profesional di Indonesia yang memiliki kompetensi mendalam baik di bidang derivatif maupun hukum Islam sekaligus masih sangat terbatas. Ketersediaan *Sharia advisor* yang mampu memahami kompleksitas derivatif konvensional dan merumuskan alternatif syariah yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam sangat minim. Tanpa SDM yang memadai, pengembangan produk, pengawasan, dan edukasi pasar akan sulit terlaksana secara optimal.

Di sisi pasar, minat dan likuiditas pasar derivatif syariah masih relatif kecil dibandingkan dengan pasar konvensional. Mengembangkan minat investor terhadap instrumen baru ini memerlukan waktu dan upaya pemasaran yang signifikan. Selain itu, memastikan likuiditas yang memadai untuk instrumen derivatif syariah yang baru diluncurkan juga menjadi tantangan. Likuiditas yang rendah dapat membuat instrumen tersebut kurang menarik bagi investor, menciptakan siklus yang menghambat pertumbuhan.

Selanjutnya, persepsi dan resistensi pasar menjadi faktor penghambat. Derivatif secara umum sering dipersepsikan sebagai instrumen yang kompleks dan berisiko tinggi. Mengubah persepsi ini, terutama di kalangan investor Muslim yang mungkin sudah skeptis karena kekhawatiran syariah, memerlukan upaya edukasi yang kuat dan konsisten. Selain itu, institusi keuangan konvensional yang sudah mapan dengan sistem dan produk derivatif konvensional mungkin menunjukkan resistensi terhadap perubahan yang menuntut restrukturisasi produk, sistem, dan pelatihan ulang karyawan mereka.

Terakhir, tantangan teknologi dan infrastruktur juga tidak dapat diabaikan. Membangun sistem *trading* dan *settlement* yang spesifik untuk derivatif syariah, yang harus memenuhi persyaratan *qabdh* (serah terima) dan transparansi sesuai syariah, bisa sangat mahal dan memerlukan investasi teknologi yang signifikan. Meskipun teknologi seperti *blockchain* menawarkan potensi untuk meningkatkan transparansi dan mengurangi gharar (Abdullah et al., 2019), implementasinya memerlukan investasi besar dan pengembangan keahlian teknis. Mengatasi hambatan-hambatan ini secara holistik adalah kunci untuk membuka potensi penuh derivatif syariah di Indonesia.

#### **E. Manfaat Strategis Derivatif Syariah: Mendorong Pertumbuhan dan Kualitas Pasar Modal Indonesia**

Implementasi derivatif syariah yang efektif di Indonesia berpotensi membawa dampak transformatif yang signifikan, tidak hanya bagi pasar modal tetapi juga bagi masyarakat luas. Manfaat ini melampaui kepatuhan syariah semata, menawarkan peluang untuk membangun fondasi ekonomi yang lebih kuat, inklusif, dan stabil. Salah satu dampak paling langsung adalah peningkatan inklusi keuangan syariah. Dengan menyediakan pilihan investasi dan alat pengelolaan risiko yang secara eksplisit sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, pasar modal akan menarik lebih banyak investor Muslim yang sebelumnya mungkin ragu atau menjauh karena kekhawatiran syariah (Ascarya, 2014). Kelompok investor yang besar ini akan merasa lebih nyaman untuk berpartisipasi, yang pada gilirannya akan memperluas basis investor

pasar modal dan meningkatkan kedalamannya. Ini bukan hanya tentang menarik dana, tetapi juga memberdayakan individu dan institusi Muslim untuk mengelola aset mereka sesuai dengan keyakinan mereka.

Manfaat krusial lainnya adalah peningkatan efisiensi pengelolaan risiko. Derivatif pada dasarnya adalah alat untuk mengelola risiko. Dengan adanya instrumen derivatif syariah yang dirancang dengan cermat, investor dan perusahaan dapat lebih efektif mengelola berbagai risiko pasar, seperti fluktuasi harga komoditas atau suku bunga, tanpa harus melanggar prinsip syariah. Kemampuan untuk melakukan lindung nilai secara etis akan meningkatkan stabilitas keuangan entitas bisnis dan individu, memitigasi potensi kerugian besar yang bisa timbul dari gejolak pasar. Stabilitas ini pada akhirnya berkontribusi pada kesehatan ekonomi makro.

Seiring dengan peningkatan partisipasi dan pengelolaan risiko yang lebih baik, implementasi derivatif syariah akan mendorong pertumbuhan pasar modal syariah secara keseluruhan. Dengan instrumen yang lebih lengkap dan beragam, pasar modal syariah akan menjadi lebih menarik bagi investor domestik dan internasional. Ini tidak hanya akan menarik lebih banyak dana, tetapi juga memperkuat ekosistem keuangan syariah di Indonesia, menjadikannya lebih dinamis dan kompetitif. Indonesia memiliki potensi besar untuk menjadi pemimpin global dalam inovasi keuangan syariah, dan pengembangan derivatif syariah yang kuat akan sangat meningkatkan kredibilitas dan reputasi keuangan syariah negara ini di kancah internasional. Ini akan memposisikan Indonesia sebagai pusat terkemuka bagi investor dan pelaku pasar yang mencari solusi keuangan yang etis dan inovatif.

Lebih jauh lagi, pengembangan produk dan layanan derivatif syariah akan menghasilkan penciptaan peluang ekonomi baru. Sektor keuangan, teknologi, dan konsultasi syariah akan membutuhkan lebih banyak profesional yang terlatih, menciptakan lapangan kerja baru dan mendorong pertumbuhan industri terkait. Ini mencakup peran-peran seperti analis keuangan syariah, pengembang produk, *sharia advisor*, dan spesialis teknologi finansial. Yang paling penting, jika derivatif syariah didasarkan pada aset riil dan transaksi produktif, ini akan menguatkan ekonomi riil. Sejalan dengan tujuan syariah, yang menekankan pentingnya aktivitas ekonomi yang memiliki nilai intrinsik dan tidak semata-mata spekulatif, derivatif syariah dapat mendorong investasi pada sektor-sektor produktif dan berkontribusi pada pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan dan berkeadilan (Chapra, 2008). Dengan demikian, pengembangan derivatif syariah bukan hanya tentang kepatuhan agama, tetapi juga tentang membangun masa depan keuangan yang lebih makmur dan beretika.

#### F. Membentuk Masa Depan: SDM dan Literasi Digital di Era Derivatif Syariah

Pengembangan instrumen derivatif syariah di Indonesia tidak hanya berdampak pada struktur pasar keuangan, tetapi juga memiliki implikasi yang mendalam dan transformatif terhadap pengembangan sumber daya manusia (SDM) dan peningkatan literasi digital. Era baru keuangan syariah menuntut profil profesional yang berbeda dan masyarakat yang lebih cakap digital. Pertama dan terpenting, pasar akan menyaksikan peningkatan kebutuhan SDM berkompentensi ganda. Ini berarti akan ada permintaan besar untuk para profesional yang tidak hanya mahir dalam teknik keuangan dan pasar modal konvensional, tetapi juga memiliki pemahaman mendalam tentang *fiqh muamalat* dan prinsip-prinsip syariah. Posisi seperti *sharia advisor*, analis keuangan syariah, *trader* syariah, dan regulator yang kompeten di bidang ini akan menjadi sangat vital (Khan, 2010). Individu-individu ini harus mampu

menjembatani celah antara kompleksitas produk derivatif dan kerangka hukum Islam yang ketat. Ketiadaan talenta dengan kombinasi keahlian unik ini akan menjadi hambatan signifikan bagi pertumbuhan industri, sehingga investasi dalam pengembangan SDM adalah keharusan.

Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, pendidikan dan pelatihan khusus menjadi imperatif. Perguruan tinggi dan lembaga pelatihan memiliki peran krusial dalam mengembangkan program-program khusus, sertifikasi profesional, dan bahkan gelar pascasarjana yang secara eksplisit berfokus pada keuangan syariah dan derivatif. Kurikulum harus dirancang untuk tidak hanya mencakup teori, tetapi juga studi kasus praktis dan simulasi pasar syariah. Inisiatif ini akan memastikan bahwa ada pasokan SDM yang berkualitas dan siap bersaing, yang dapat merancang, mengelola, dan mengawasi produk derivatif syariah dengan integritas.

Seiring dengan kemajuan teknologi keuangan (fintech), peningkatan literasi digital dalam keuangan syariah juga menjadi sangat penting. Perkembangan *fintech syariah* dan platform digital untuk derivatif syariah berarti investor dan pelaku pasar harus memahami bagaimana berinteraksi dengan sistem ini secara aman dan efektif. Investor perlu dibekali pengetahuan tentang cara menggunakan aplikasi seluler atau *web-based platforms* untuk melakukan transaksi derivatif syariah, membaca informasi pasar, dan mengelola portofolio mereka. Di sisi profesional, kemampuan untuk memanfaatkan teknologi canggih seperti *big data analytics*, kecerdasan buatan, atau *blockchain* untuk analisis pasar yang akurat dan pengambilan keputusan yang tepat akan menjadi keunggulan kompetitif. Pemahaman digital yang kuat akan meminimalkan risiko operasional dan memaksimalkan potensi efisiensi.

Terakhir, peran teknologi dalam edukasi keuangan syariah akan menjadi semakin vital. Teknologi digital menawarkan sarana yang sangat efektif dan luas untuk meningkatkan literasi keuangan syariah di kalangan masyarakat umum. Aplikasi seluler, *webinar*, *podcast*, dan platform *e-learning* dapat digunakan untuk menyebarkan informasi tentang derivatif syariah, prinsip-prinsipnya, manfaat, dan risikonya kepada khalayak yang lebih luas. Melalui platform ini, edukasi dapat diakses kapan saja dan di mana saja, memungkinkan pembelajaran yang fleksibel dan berkelanjutan. Dengan demikian, investasi dalam SDM dan literasi digital bukan hanya mendukung pengembangan derivatif syariah, tetapi juga memberdayakan masyarakat untuk berpartisipasi lebih cerdas dan bertanggung jawab dalam ekosistem keuangan yang berkembang.

## **G. Merancang Masa Depan: Arah Kebijakan untuk Derivatif Syariah Berkelanjutan di Indonesia**

Pengembangan derivatif syariah yang berkelanjutan di Indonesia memerlukan kerangka kebijakan yang strategis dan adaptif. Untuk menjawab tantangan seputar gharar dan spekulasi serta mendorong pertumbuhan pasar modal syariah, beberapa arah kebijakan ke depan perlu diidentifikasi dan diimplementasikan secara komprehensif. Langkah fundamental pertama adalah revisi dan penguatan kerangka regulasi derivatif syariah. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus menyusun Peraturan OJK (POJK) yang lebih spesifik dan komprehensif mengenai derivatif syariah. Regulasi ini perlu secara jelas mengklasifikasikan jenis-jenis derivatif yang diizinkan dan tidak diizinkan, berdasarkan analisis mendalam tentang prinsip gharar dan spekulasi. Selain itu, POJK harus mencakup persyaratan detail mengenai *underlying asset* (aset dasar), tujuan transaksi—membedakan antara lindung nilai (hedging) yang diizinkan dan spekulasi murni yang dilarang—serta mekanisme *settlement* yang memastikan kepatuhan syariah. Kerangka regulasi yang kuat akan

memberikan kejelasan hukum, mengurangi ambiguitas, dan meningkatkan kepercayaan investor.

Selanjutnya, harmonisasi fatwa nasional dan adaptasi standar internasional menjadi krusial. Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) perlu secara proaktif berdialog dengan lembaga standar keuangan syariah internasional, seperti Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) dan Islamic Financial Services Board (IFSB).<sup>1</sup> Tujuan utamanya adalah untuk mengadopsi standar terbaik global dan mengharmonisasi fatwa yang ada. Perbedaan interpretasi antar ulama, baik domestik maupun internasional, dapat menghambat pertumbuhan pasar dan menimbulkan kebingungan. Oleh karena itu, konsensus dan standar yang terharmonisasi akan meminimalisir ambiguitas dan mempercepat adopsi derivatif syariah.

Untuk mendorong inovasi dan investasi, insentif fiskal dan non-fiskal perlu dipertimbangkan. Pemerintah dan regulator dapat memberikan insentif pajak atau kemudahan perizinan bagi lembaga keuangan yang berinvestasi dalam pengembangan dan penawaran produk derivatif syariah. Insentif semacam ini akan mengurangi beban awal bagi inovator dan menarik lebih banyak partisipan ke sektor ini. Sejalan dengan itu, pengembangan *regulatory sandbox* untuk inovasi sangat penting. Menciptakan lingkungan khusus untuk *fintech* syariah dan inovasi derivatif syariah akan memungkinkan pengujian produk-produk baru dalam kondisi terkontrol sebelum diluncurkan ke pasar secara luas. Ini akan mempercepat proses inovasi sambil tetap memastikan kepatuhan dan keamanan.

Terakhir, peningkatan kolaborasi lintas sektor dan program edukasi nasional adalah dua pilar penting lainnya. Pembentukan gugus tugas atau komite khusus yang melibatkan perwakilan dari regulator, ulama, industri keuangan, akademisi, dan asosiasi profesional akan memastikan diskusi rutin tentang tantangan dan peluang dalam pengembangan derivatif syariah. Kolaborasi ini akan memfasilitasi pertukaran ide dan perumusan solusi yang komprehensif. Bersamaan dengan itu, peluncuran program edukasi keuangan syariah berskala nasional yang terintegrasi, dengan fokus pada instrumen derivatif, melalui berbagai saluran media dan platform digital, akan meningkatkan literasi masyarakat. Dengan implementasi kebijakan yang terarah dan kolaborasi yang kuat dari berbagai pemangku kepentingan ini, Indonesia memiliki potensi besar untuk menjadi pusat pengembangan derivatif syariah global, memberikan solusi keuangan yang inovatif, etis, dan sesuai dengan kebutuhan masyarakat Muslim.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa konsep gharar dan spekulasi memiliki dampak fundamental dalam menilai kesesuaian syariah terhadap transaksi derivatif di bursa saham Indonesia. Sebagian besar derivatif konvensional, terutama yang berorientasi pada spekulasi murni tanpa keterkaitan dengan aset riil atau niat lindung nilai, dianggap bermasalah karena mengandung unsur gharar dan menyerupai judi. Sebaliknya, instrumen derivatif yang dirancang untuk tujuan lindung nilai dan memiliki batasan yang jelas cenderung lebih sesuai syariah, meskipun memerlukan pengawasan ketat untuk mencegah penyalahgunaan.

Untuk mengatasi tantangan ini dan mengembangkan pasar modal syariah, inovasi instrumen derivatif syariah sangat krusial. Inovasi ini harus berlandaskan pada kontrak syariah murni seperti *Salam Futures*, *Istisna' Futures*, dan *Ijarah-based Options*, dengan penekanan pada keterkaitan aset riil, transparansi kontrak, dan mekanisme *physical delivery* untuk memitigasi gharar dan spekulasi. Pengembangan *underlying asset* syariah juga menjadi komponen utama dalam inovasi ini.

Strategi implementasi yang efektif melibatkan kolaborasi multi-pihak antara regulator (OJK, BI), DSN-MUI, lembaga keuangan syariah, akademisi, dan asosiasi profesional untuk menyusun kerangka regulasi yang komprehensif dan harmonis (IFSB, 2015). Peningkatan literasi keuangan syariah melalui program edukasi masif, termasuk pemanfaatan teknologi digital, sangat penting untuk meningkatkan pemahaman dan partisipasi masyarakat (Ismal, 2013). Pengembangan infrastruktur pasar yang mendukung dan investasi dalam penelitian & pengembangan juga merupakan pilar penting.

Meskipun terdapat tantangan seperti kompleksitas *fiqh*, harmonisasi fatwa, dan keterbatasan SDM, implementasi derivatif syariah yang berhasil akan membawa dampak positif signifikan, termasuk peningkatan inklusi keuangan syariah, efisiensi pengelolaan risiko, pertumbuhan pasar modal syariah, serta penciptaan peluang ekonomi baru. Ini juga akan mendorong pengembangan SDM yang berkompentensi ganda dan peningkatan literasi digital di sektor keuangan. Arah kebijakan berikutnya harus berfokus pada revisi regulasi, harmonisasi fatwa, insentif, dan kolaborasi lintas sektor untuk memastikan Indonesia menjadi pusat pengembangan derivatif syariah yang inovatif dan terkemuka di dunia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M., Othman, S. H., Ariffin, A. A., & RashiUd, A. (2019). Blockchain technology in Islamic finance: Opportunities and challenges. *Journal of Islamic Finance*, 8(1), 1–13.
- Ascarya. (2014). *Islamic financial system: Overview of theories and practices*. Rajawali Pers.
- BEI. (2023). *Produk Derivatif*. Retrieved from <https://www.idx.co.id/produk-dan-jasa/produk-derivatif/>
- Chance, D. M., & Brooks, R. (2010). *An introduction to derivatives and risk management*. Cengage Learning.
- Chapra, M. U. (2008). *The Islamic vision of development in the light of Maqasid al-Shari'ah*. IIIT.
- Chapra, M. U., & Ahmed, H. (2002). *Corporate governance in Islamic financial institutions*. Islamic Development Bank.
- DSN-MUI. (2022). *Fatwa DSN-MUI*. Retrieved from <https://dsn.mui.or.id/fatwa/>
- El-Gamal, M. A. (2006). *Islamic finance: Law, economics, and practice*. Cambridge University Press.
- Fabozzi, F. J., & Modigliani, F. (1992). *Capital markets: Institutions and instruments*. Prentice-Hall.
- Fink, A. (2019). *Conducting research literature reviews: From the Internet to paper* (5th ed.). Sage Publications.
- Hasan, Z. (2009). Risk management in Islamic finance: An analysis of issues and challenges. *Islamic Economic Studies*, 17(1), 1-28.
- Hull, J. C. (2018). *Options, futures, and other derivatives* (10th ed.). Pearson Education.
- IFSB. (2015). *Guiding Principles on Risk Management for Institutions Offering Islamic Financial Services (IIFS)*. Islamic Financial Services Board.
- Ismal, R. (2013). *The Islamic financial system: Principles, problems and prospects*. Routledge.
- Khan, M. F. (2010). *Islamic banking and finance: An introduction*. Islamic Economics Research Bureau.
- Khan, M. T., & Ahmed, A. (2001). *Islamic finance: A comprehensive bibliography*. Islamic Development Bank.
- Kindleberger, C. P. (1989). *Manias, panics, and crashes: A history of financial crises*. Basic Books.
- Mahyudin, M. (2012). *Financial derivatives: An Islamic perspective*. IIUM Press.
- Obaidullah, M., & Khan, S. (2008). *Islamic financial products and services: An introductory guide*. The Islamic Foundation.

OJK. (2020). *Roadmap Pasar Modal Syariah 2020-2024*. Otoritas Jasa Keuangan.

OJK. (2024). *Peraturan OJK*. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-ojk/Pages/default.aspx>

Saeed, A. A. (2004). *Islamic banking and interest: A study of the prohibition of riba and its contemporary interpretation*. Brill.

Usmani, M. T. (2002). *An introduction to Islamic finance*. Idara Isha'at Deeniyat.

Vogel, F. E., & Hayes, S. L. (1998). *Islamic law and finance: Religion, risk, and return*. Kluwer Law International.