

**DISERTASI**

**ANALISA HEDGING SYARIAH UNTUK  
UTANG LUAR NEGERI INDONESIA**

**(Mitigasi Risiko Nilai Tukar Berdasarkan Prinsip Syariah)**

Oleh:

**HERNAWATY**

**NIM. 4005173027**

**PROGRAM STUDI**

**S-3 EKONOMI SYARI'AH**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUMATERA UTARA MEDAN**



**PASCASARJANA**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA  
PROGRAM STUDI (S3) EKONOMI SYARIAH**

**2024**

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hernawaty  
NIM : 4005173027  
Tempat/Tanggal lahir : Rantau / 17 Februari 1976  
Pekerjaan : Dosen  
Alamat : Tasbi 2 Blok 2 No. 21, Kel. Sunggal, Kec. Medan Sunggal, Medan,  
Sumatera Utara

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa disertasi yang berjudul “**Analisa Hedging Syariah Untuk Utang Luar Negeri Indonesia (Mitigasi Risiko Nilai Tukar Berdasarkan Prinsip Syariah)**”, benar karya asli saya, kecuali kutipan-kutipan yang disebut sumbernya. Apabila terdapat kesalahan dan kekeliruan didalamnya, sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya.

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sesungguhnya.

Medan, 01 Juli 2024  
Yang membuat pernyataan,

UNIVERSITAS  
SUMATERA



**Hernawaty**  
**NIM. 4005173027**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

DISERTASI BERJUDUL

**ANALISA HEDGING SYARIAH UNTUK UTANG LUAR NEGERI INDONESIA  
(Mitigasi Risiko Nilai Tukar Berdasarkan Prinsip Syariah)**

Oleh :

**HERNAWATY**

**NIM. 4005173027**

Dapat disetujui dan Disahkan Untuk Diujikan pada Ujian Promosi Doktor (Sidang Terbuka)

**PROGRAM STUDI EKONOMI SYARIAH  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUMATERA UTARA  
MEDAN**

**PROMOTOR**

**PROMOTOR**



**Prof. Dr. Nurhayati, M.Ag.**  
**NIDN. 2101702089**

**Co. PROMOTOR**



**Dr. Isnaini Harahap, M.Ag.**  
**NIDN. 2020077503**

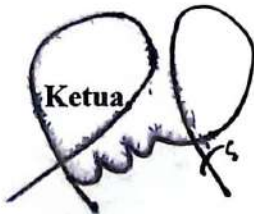
## PENGESAHAN

Disertasi berjudul: **Analisa Hedging Syariah Untuk Utang Luar Negeri Indonesia (Mitigasi Risiko Nilai Tukar Berdasarkan Prinsip Syariah**, atas nama **Hernawaty**, NIM : **4005173027**, Program Studi S-3 Ekonomi Syariah, telah diujikan dalam Sidang Ujian Pendahuluan Disertasi (Ujian Tertutup), Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara Medan, pada hari Selasa tanggal 2 April 2024.

Disertasi ini telah disetujui dan dapat diujikan pada Sidang Ujian Terbuka (Promosi) Doktor untuk memperoleh gelar Doktor (S-3) pada Program Studi S-3 Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sumatera Utara Medan.

Medan, 2 April 2024

Panitia Ujian Pendahuluan Disertasi (Tertutup)  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan.

  
Ketua

**Prof. Dr.H.M. Syukri Albani Nasution, M.A**  
NIP. 19840706 2009121006

Sekretaris,

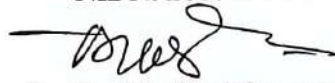


**Dr. Isnaini Harahap., M.Ag**  
NIP. 197507202003122002

Anggota



1. **Prof. Dr. Nurhayati, M.Ag.**  
NIDN. 2017057402



3. **Dr. Muslim Marpaung, M.Si**  
NIDN. 0026076408



5. **Prof. Dr. Andri Soemitra, M.A**  
NIDN. 2007057602



2. **Dr. Isnaini Harahap., M.Ag**  
NIDN. 2020077503



4. **Dr. Sugranto, M.A**  
NIDN. 2007066701

Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam  
Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan  
  
**Prof. Dr. H.M. Syukri Albani Nasution, M.A**  
NIP. 19840706 2009121006



## ABSTRAK

Nama : Hernawaty

NIM : 4005173027

Judul : ANALISA HEDGING SYARIAH UNTUK UTANG  
LUAR NEGERI INDONESIA (MITIGASI RISIKO  
NILAI TUKAR BERDASARKAN PRINSIP SYARIAH)

Manajemen risiko adalah tentang mengendalikan risiko sejauh mungkin agar bisnis dapat memaksimalkan peluangnya. Pemahaman tentang risiko dan manajemen risiko dalam Islam ditujukan untuk melindungi kesejahteraan umat manusia. Dalam keuangan Islam, prinsip Syariah yang diterapkan telah membawa konsep di mana seseorang berpotensi terlibat dengan yaitu risiko Syariah jika perubahan keadaan menyimpang dari persyaratan kepatuhan Syariah. *Hedging* (lindung nilai) merupakan salah satu upaya untuk memitigasi risiko nilai tukar. Teori *Islamic hedging* harus didasarkan pada hadis *al-kharaj bi al-daman* dan pendapat ahli fiqh dengan pendekatan *al-ghunm bi al-ghurm*. Selain itu, *Islamic hedging* yang tujuannya adalah untuk meminimalkan risiko harus terkait dengan kegiatan ekonomi riil. Untuk membuktikan bahwa *Islamic Hedging/ Hedging Syariah* dapat memitigasi risiko nilai tukar maka digunakan simulasi pada utang luar negeri Indonesia tahun 2015-2022. Hasil penelitian ini memperoleh temuan bahwa *hedging syariah* sangat disarankan pada kondisi ketidakstabilan/ketidakpastian ekonomi yang cukup tinggi. Tahun 2015 diperoleh nilai *potential cost saving* maksimal sebesar Rp 868.548.687.800.335 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 7 kali), tahun 2016 Rp 305.408.150.378.623 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 3 kali), tahun 2017 Rp 93.055.228.523.399 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 2 kali), tahun 2018 adalah Rp 1.001.782.799.887.330 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 9 kali), tahun 2019 Rp 182.617.166.767.571 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 3 kali), tahun 2020 Rp 1.773.327.723.732.110 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 6 kali), tahun 2021 adalah Rp 407.376.265.416.271 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 5 kali) dan tahun 2022 Rp 1.078.195.882.862.000 (jumlah transaksi *hedging* sebanyak 9 kali) dengan menggunakan metode *selective*. Sepanjang tahun 2015-2022 *cost saving* yang diperoleh jika untuk pembayaran utang luar negeri Indonesia dilakukan dengan menggunakan *hedging syariah* dengan tenor 3 bulan adalah sebesar Rp 1.324.858.538.976.120,- Dari sudut maqashid syariah, upaya memitigasi risiko nilai tukar dengan menggunakan *hedging syariah* ini adalah suatu yang diharuskan oleh syariah dan selaras dengan tujuan syariah (*maqasid al-shariah*), yaitu menjaga harta (*hifz al-mal*) dari segala sesuatu yang menyebabkannya hilang atau musnah.

**Kata Kunci :** *Hedging Syariah*, Mitigasi Risiko, Nilai Tukar, ULN



## ABSTRACT

Name : Hernawaty

NIM : 4005173027

Title : ISLAMIC HEDGING ANALYSIS FOR INDONESIA'S  
EXTERNAL DEBT (EXCHANGE RATE RISK  
MITIGATION BASED ON SHARIA PRINCIPLES)

Risk management is about controlling risk to the extent possible so that a business can maximise its opportunities. The understanding of risk and risk management in Islam is aimed at protecting the welfare of mankind. In Islamic finance, the Shariah principles applied have brought about a concept where one is potentially involved with i.e. Shariah risk if changes in circumstances deviate from Shariah compliance requirements. Hedging is one of the efforts to mitigate exchange rate risk. The theory of Islamic hedging should be based on the hadith al-kharaj bi al-daman and the opinions of fiqh experts with the approach of al-ghunn bi al-ghurm. In addition, Islamic hedging whose purpose is to minimise risk must be related to real economic activities. To prove that Islamic hedging can mitigate exchange rate risk, simulations are used on Indonesia's foreign debt in 2015-2022. The results of this study found that Islamic hedging is highly recommended in conditions of high economic instability/uncertainty. In 2015, the maximum potential cost saving value was IDR 868,548,687,800,335 (the number of hedging transactions was 7 times), in 2016 IDR 305,408,150,378,623 (the number of hedging transactions was 3 times), in 2017 IDR 93,055,228,523,399 (the number of hedging transactions was 2 times), in 2018 IDR 1,001,782,799,887,330 (the number of hedging transactions was 9 times), in 2019 IDR 182. 617,166,767,571 (number of hedging transactions 3 times), 2020 IDR 1,773,327,723,732,110 (number of hedging transactions 6 times), 2021 is IDR 407,376,265,416,271 (number of hedging transactions 5 times) and 2022 IDR 1,078,195,882,862,000 (number of hedging transactions 9 times) using the selective method. Throughout 2015-2022 the cost savings obtained if Indonesia's foreign debt payments are made using Islamic hedging with a tenor of 3 months is IDR 1,324,858,538,976,120, - From the point of view of maqashid sharia, efforts to mitigate exchange rate risk by using Islamic hedging is something that is required by sharia and is in line with the objectives of sharia (maqasid al-shariah), namely protecting property (hifz al-mal) from everything that causes it to be lost or destroyed.

***Kata Kunci*** : *Islamic hedging, risk mitigation, exchange rate, external debt*

## الخلاصة



الاسم : هرناواتي  
رقم القيد : 4005173027  
العنوان : تحليل التحوط الشرعي للديون الخارجية الإندونيسية (تخفيف مخاطر سعر الصرف على أساس مبادئ الشريعة الإسلامية)

إدارة المخاطر تدور حول التحكم في المخاطر إلى أقصى حد ممكن حتى تتمكن الشركة من تعظيم فرصها. يهدف فهم المخاطر وإدارة المخاطر في الإسلام إلى حماية رفاهية الإنسان. في التمويل الإسلامي، أدت مبادئ الشريعة المطبقة إلى ظهور المفهوم الذي يحتمل أن يتورط فيه الشخص في مخاطر الشريعة على وجه التحديد إذا انحرفت التغييرات في الظروف عن متطلبات الامتثال للشريعة الإسلامية. التحوط هو محاولة للتخفيف من مخاطر أسعار الصرف. ويجب أن تكون نظرية التحوط الإسلامي مبنية على حديث الخراج بالضمان وآراء الفقهاء على منهج الغنم بالغرم. وبصرف النظر عن ذلك، فإن التحوط الإسلامي الذي يهدف إلى تقليل المخاطر يجب أن يكون مرتبطًا بالأنشطة الاقتصادية الحقيقية. ولإثبات أن التحوط الإسلامي/التحوط الشرعي يمكن أن يخفف من مخاطر أسعار الصرف، تم استخدام محاكاة للديون الخارجية لإندونيسيا للفترة 2015-2022. وقد وجدت نتائج هذا البحث أن التحوط الشرعي يوصى به بشدة في ظروف عدم الاستقرار الاقتصادي الشديد أو عدم اليقين. في عام 2015، تم الحصول على الحد الأقصى لقيمة توفير التكلفة المحتملة بمبلغ 868,548,687,800,335 روبية إندونيسية (عدد معاملات التحوط 7 مرات)، في عام 2016 305,408,150,378,623 روبية إندونيسية (عدد معاملات التحوط 3 مرات)، في عام 2017 93,055,228,523,399 روبية إندونيسية (عدد معاملات التحوط) (عدد معاملات التحوط 2 مرات)، في عام 2018 كان 1,001,782,799,887,330 روبية إندونيسية (كان عدد معاملات التحوط 9 مرات)، في عام 2019 182,617,166,767,571 روبية إندونيسية (كان عدد معاملات التحوط 3 مرات)، في عام 2020 1,773,327,723 روبية إندونيسية. (المعاملات) في 2021 407,376,265,416,271 روبية إندونيسية (5 معاملات تحوط) وفي 2022 1,078,195,882,862,000 روبية إندونيسية (9 معاملات تحوط) باستخدام الطريقة الانتقائية. طوال الفترة 2015-2022، بلغت وفورات التكلفة التي تم الحصول عليها إذا تم تنفيذ سداد الديون الخارجية لإندونيسيا باستخدام التحوط الشرعي لمدة 3 أشهر 1,324,858,538,976,120 روبية إندونيسية. - من منظور مقاصد الشريعة، فإن الجهود المبذولة للتخفيف من مخاطر أسعار الصرف باستخدام التحوط الشرعي أمر مهم. ما يقتضيه الشرع، ويتوافق مع مقاصد الشريعة، وهي حفظ المال من كل ما يؤدي إلى ضياعه أو تلفه.

الكلمات المفتاحية: التحوط الشرعي، تخفيف المخاطر، سعر الصرف، الدين الخارجي

## KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah, segala puji bagi Allah, yang senantiasa memberikan rezeki berupa kesehatan baik jasmani maupun rohani bagi penulis untuk dapat mempersiapkan Disertasi ini yang berjudul **Analisa Hedging Syariah untuk Utang Luar Negeri Indonesia (Mitigasi Risiko Nilai Tukar Berdasarkan Prinsip Syariah)**. Sholawat beserta salam semoga tercurah kepada Nabi Muhammad SAW.

Selama menyelesaikan Disertasi ini, Penulis mendapatkan banyak masukan dan bantuan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis ucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Nurhayati, M.Ag, selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara (UIN SU)
2. Prof. Dr. H. M. Syukri Albani Nasution, MA, Dr. Marliyah, M.Ag, Dr. Fauzi Arif Lubis, MA, dan Dr. Isnaini Harahap, M.Ag selaku Dekan dan Para Wakil Dekan I, II dan III Fakultas Ekonomi Bisnis Islam (FEBI) UINSU.
3. Prof. Dr. Andri Soemitra, MA, dan Dr. Yusrizal, MSi, selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Ekonomi Syariah Strata Tiga (S3) Fakultas Ekonomi dan Bisnis UINSU.
4. Prof. Dr. Nurhayati, M.Ag dan Dr. Isnaini Harahap, M.Ag selaku promotor dan co-promotor yang banyak memberikan arahan, bimbingan dan dorongan pemikiran sehingga disertasi ini dapat diselesaikan.
5. Dr. Muslim Marpaung, M.A, Dr. Sugianto, M.A, dan Prof. Dr. Andri Soemitra, MA sebagai penguji disertasi ini sekaligus yang telah memberikan saran dan masukan untuk menyempurnakan disertasi ini.
6. Prof. Dr. Rifki Ismal yang telah memberikan ide, masukan, arahan, bimbingan tanpa kenal lelah dan selalu bersedia meluangkan waktu bagi penulis untuk berdiskusi demi terselesaikannya disertasi ini.
7. Yayasan Prof. Dr. H. Kadirun Yahya, Rektor dan jajarannya, Dekan Fakultas Sosial Sains, Kaprodi Manajemen serta seluruh rekan sejawat Universitas



Pembangunan Panca Budi (UNPAB), terima kasih atas dukungan material dan non material dalam penyelesaian studi ini.

8. Seluruh dosen pengampu mata kuliah selama penulis menjalani proses pendidikan di program Doktor Ekonomi Syariah baik dari internal maupun eksternal UINSU yang telah berkontribusi dalam mentransfer ilmu khususnya bagi penulis. Seluruh ilmu yang telah penulis dapatkan semoga dapat bermanfaat, barakah dan dapat penulis amalkan dan kembangkan. Semoga Bapak/Ibu dosen dianugerahi kesehatan dan keberkahan selalu.
9. Ucapan terima kasih yang sangat istimewa penulis sampaikan kepada seluruh keluarga tercinta, ayahanda H. Idjat Lubis, ibunda Radesmi yang telah mendukung seluruh pembiayaan studi penulis, membesarkan, membimbing dan tanpa kenal lelah senantiasa memberikan semangat, motivasi dan doa yang tiada putusnya kepada penulis agar dimudahkan dan dilancarkan di setiap tahapan studi maupun ujian yang harus dijalani serta mendapatkan kesuksesan di dunia dan akhirat. Ucapan terima kasih juga penulis sampaikan kepada suami, anak-anak, abang, kakak dan adik tercinta serta keponakan yang telah memberikan semangat kepada penulis. Semoga Allah selalu melimpahkan rahmat-Nya untuk kita semua.
10. Sahabat-sahabat seperjuangan angkatan 2017, khususnya kelas B, terutama sahabat dalam suka dan duka yang sudah menjadi seperti kakak sendiri yaitu Dr. Heriyati Chrisna, SE.,MSi yang tak kenal lelah memotivasi dan mengingatkan penulis untuk segera menyelesaikan disertasi ini.
11. Pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, tetapi juga telah memberikan kontribusi sehingga disertasi ini dapat diselesaikan.

Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu penulis baik secara moril maupun materiil dalam penyelesaian disertasi ini.

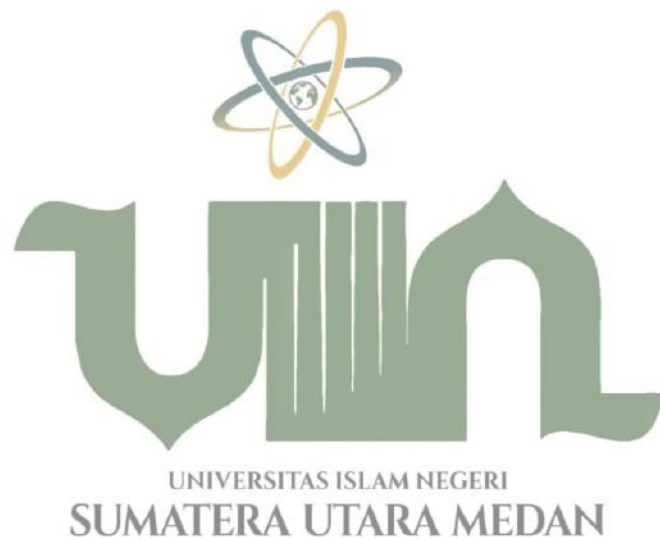
Penulis menyadari sepenuhnya bahwa terdapat masih banyak kekurangan disana sini dalam pembuatan disertasi ini. Untuk itu, masukan dan kritikan dari semua pihak sangatlah diharapkan untuk dapat meningkatkan kualitas dari disertasi ini.

Akhir kata, penulis mengharapkan disertasi ini dapat berkontribusi dalam penguatan dan pengembangan ilmu pengetahuan terkhusus di bidang Ekonomi Syariah.

Medan, Maret 2024

Penulis

Hernawaty



## PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi yang dipakai dalam penulisan disertasi ini adalah pedoman transliterasi Arab-Latin Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, Nomor: 158 tahun 1987 dan Nomor: 0543/b/u/1987. Di dalam naskah disertasi ini banyak dijumpai nama dan istilah teknis (*technical term*) yang berasal dari bahasa Arab ditulis dengan huruf latin. Tentang pembakuan pedoman transliterasi Arab - Latin, sebagai berikut:

### A. Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	N a m a
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Sa	Š	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha	Ḥ	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	Ḍ	De
ذ	Zal	Z	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syim	Sy	Es dan ye
ص	Sad	Ṣ	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Ḍ	De (dengan titik di bawah)
ط	Ta	Ṭ	Te (dengan titik di bawah)

ظ	Za	Ẓ	Zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi

ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Waw	W	We
ه	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

## B. Vokal

Vokal bahasa Arab adalah seperti vokal dalam bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

### 1. Vokal Tunggal

Vokal Tunggal dalam bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ـَ	Fatah	A	A
ـِ	Kasrah	I	I
ـُ	Damah	U	U

### 2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf, yaitu:

Tanda dan Huruf	Nama	Gabungan Huruf	
ـِـي	Fatah dan Ya	Ai	a dan i
ـِـو	Fatah dan Waw	Au	a dan u

Contoh:

*Kataba:* كَتَبَ  
*Fa'ala:* فَعَلَ  
*Žukira:* ذَكَرَ  
*Yazhabu:* يَذْهَبُ  
*Su'ila:* سُئِلَ

*Kaifa:* كيف

*Haula:* هول

### 3. Madah

Madahatau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan Huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
أَـ اِي	Fatah dan Alif atau Ya	Ā	A dan garis di atas
إِـ ي	Kasrah dan Ya	Ī	I dan garis di atas
وُـ و	Damah dan Wau	Ū	U dan garis di atas

Contoh:

*Qāla:*

*Ramā:*

*Qīla:*

*Yaqūlu:*



### 4. Ta Marbutah

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
SUMATERA UTARA MEDAN

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* terbagi dua:

- Ta Marbutah* hidup. *TaMarbutah* hidup atau mendapat harkat fatah, kasrah dan damah, transliterasinya adalah /t/.
- Ta Marbutah* mati. *TaMarbutah* yang mati atau mendapat harkat fatah sukun, transliterasinya adalah /h/.

Pada kata yang terakhir dengan *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *TaMarbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (ha).

Contoh:

روضة الأطفال *Raudah al-Atfāl:* المدبنة المزورة

*al-Munawwarah:* المدبنة المزورة *Al-Madīnah*

*Munawwarah:* طلحة *Al-Madīnatul*

*Ṭalḥah:*

Transliterasi untuk *Ta Marbutah* terbagi dua:

- c. *Ta Marbutah* hidup. *Ta Marbutah* hidup atau mendapat harkat fatah, kasrah dan damah, transliterasinya adalah /t/.

Contoh: راداه الـ = raudah al- a<sup>-</sup> f±l = raudahtul - a<sup>-</sup> f±l

- d. *Ta Marbutah* mati. *Ta Marbutah* yang mati atau mendapat harkat fatah sukun, transliterasinya adalah /h/.

Contoh: لحت ط = °alḤah

Pada kata yang terakhir dengan *Ta Marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *Ta Marbutah* itu ditransliterasikan dengan ha (ha).

Contoh: الـ م نورة الـ مدى نت : Munawwarah-al nah<sup>3</sup>Mad-al

## 5. Syaddah (Tasydid)

*Syaddah* atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda tasydid, dalam transliterasi ini tanda *syaddah* tersebut dilambangkan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

Contoh:

<i>Rabbanā:</i>	ربنا
<i>Nazzala:</i>	نزل
<i>Al-Birr:</i>	البر
<i>Al-Hajj:</i>	الحج
<i>Nu'ima:</i>	نعم

## 6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu: ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* dan kata sandang yang diikuti huruf *qamariah*.

a. Kata sandang diikuti oleh huruf *syamsiah*

Kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf /l/ diganti dengan huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

b. Kata sandang diikuti oleh huruf *qamariaiah*

Kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariaiah* ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya. Baik diikuti huruf *syamsiah* maupun *qamariaiah*, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sempang.

Contoh:

*Ar-Rajulu:*

الرجل

*As-Sayyidatu:*

السيدة

*Asy-Syamsu:*

الشمس

*Al-Qalām:*

القلم

*Al-Badī‘u:*

البدیع

## 7. Hamzah

Dinyatakan di depan bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

*Ta'khuzūna:* أَخْذُونَ

*An-Nau':* الْذَوء

*Syai'un:* شَيْءٌ

*Inna:* اِن

*Umirtu:* اَمْرْت

## 8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il* (kata kerja), *isim* (kata benda) maupun *harf*, ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat

yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

*Wa innallāha lahua khair ar-rāziqīn:* وان هلا لهو خير الرازقين  
*Wa innallāha lahua khairurāziqīn:* وان هلا لهو خير الرازقين  
*Fa aufū al-kaila wa al-mīzāna:* ناونوا الكيل و الميزان  
*Fa aufūl-kaila wal-mīzāna:* ناونوا الكيل و الميزان  
*Ibrāhīm al-Khalīl:* ابرا هيم الخليل  
*Ibrāhīmūl-Khalīl:* ابرا هيم الخليل

## 9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, di antaranya: Huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf kata sandangnya.

Contoh:

*Wa mā Muḥammadun illā rasūl*  
*Inna awwala baitin wudi'a linnāsi lallaẓi bi Bakkata mubārakan*  
*Syahru Ramadān al-lazī unzila fīhi al-Qur'ānu*  
*Syahru Ramadān al-lazī unzila fīhil Qur'ānu*

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harkat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

*Nasrun minallāhi wa fathun qarīb.*  
*Lillāhi al-amru jamī'an.*  
*Lillāhil-amru jamī'an.*





## DAFTAR ISI

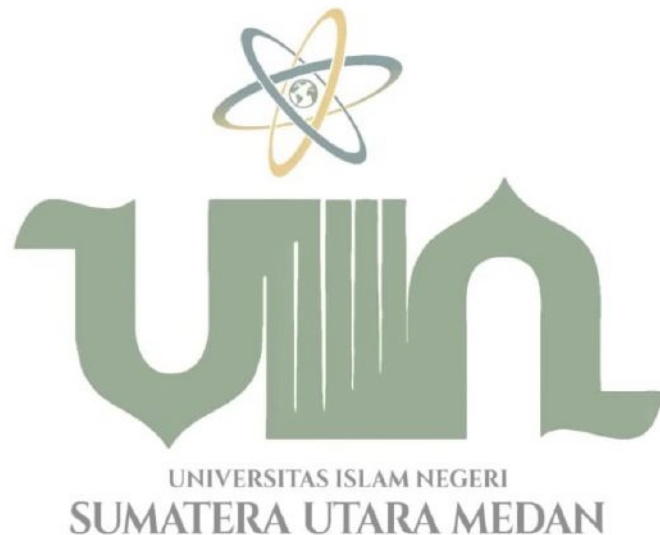
	Hal
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>SURAT PERNYATAAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>SURAT PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	<b>iii</b>
<b>SURAT PERSETUJUAN PENGUJI</b> .....	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xxiv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xxvi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	23
C. Rumusan Masalah.....	23
D. Tujuan Penelitian.....	24
E. Kegunaan Penelitian .....	24
<b>BAB II LANDASAN TEORI</b> .....	<b>25</b>
A. Manajemen Risiko .....	25
B. Manajemen Risiko dalam Islam .....	27
C. Manajemen Risiko Keuangan.....	29
D. Manajemen Risiko Keuangan dalam Islam .....	31
E. Risiko Nilai Tukar.....	33
F. Mitigasi Risiko Nilai Tukar.....	45
G. Hedging (Lindung Nilai).....	46
H. Strategi Hedging (Lindung Nilai).....	47
I. Instrumen <i>Currency Hedging</i> .....	48
J. Instrumen <i>Islamic Currency Hedging</i> .....	51
K. Transaksi Hedging Dalam Islam .....	60
L. Peraturan Bank Indonesia Terkait Lindung Nilai .....	63
1. PBI Nomor 15/8/PBI/2013 Tentang Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank .....	63
2. PBI Nomor 18/2/PBI/2016 Tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah .....	64
M. Fatwa DSN-MUI Terkait Transaksi Lindung Nilai.....	65
1. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 28/DSN-MUI/III/2002 Tentang Jual Beli Mata Uang ( <i>Al-Sharf</i> ) .....	65
2. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor : 96/DSN-MUI/IV/2015 Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah ( <i>Al-Tahawwuth Al-Islami/ Islamic Hedging</i> ) atas Nilai Tukar.....	66
N. Manfaat dan Risiko Hedgin Syariah.....	68
O. Dampak Hedging Terhadap Pertumbuhan Ekonomi.....	73

P. Dukungan Internasional Terkait Lindung Nilai .....	76
Q. Hedging Skema Forward Contract .....	82
R. Perbedaan Hedging Syariah dengan Hedging Konvensional .....	84
S. Perusahaan Yang Sudah Menggunakan Hedging Syariah .....	88
T. Pemikiran Maqashid Syariah Ibnu Asyur .....	89
U. Tinjauan Maqashid Syariah dalam kaitannya dengan penerapan Hedging Syariah .....	98
V. Penelitian Terdahulu .....	102
W. Kerangka Pemikiran .....	112
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>115</b>
A. Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	115
B. Populasi dan Sampel .....	115
C. Sumber Data .....	116
D. Definisi Operasional .....	116
E. Teknik Analisa Data .....	117
<b>BAB IV TEMUAN PENELITIAN.....</b>	<b>122</b>
A. Gambaran Umum Pergerakan Nilai Tukar .....	122
B. Permintaan Terhadap Mata Uang Valas .....	189
C. Simulasi Hedging .....	227
D. Pembahasan .....	254
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>271</b>
A. Kesimpulan .....	271
B. Saran .....	271
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>273</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>Hal</b>
Tabel 1.1 : Deklarasi Kebijakan Washington Consensus (1989).....	2
Tabel 1.2 : Posisi Utang Luar Negeri Menurut Kelompok Peminjam .....	9
Tabel 1.3 : Perkembangan Utang Pemerintah dan Bank Sentral Terhadap ULN .....	11
Tabel 1.4 : Perkembangan Utang Swasta Terhadap ULN.....	12
Tabel 1.5 : Perkembangan ULN dan Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dollar .....	13
Tabel 2.1 : Hal Yang Harus Diperhatikan Dalam Melakukan Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah .....	83
Tabel 2.2 : Penelitian Terdahulu .....	102
Tabel 3.1 : Definisi Operasional.....	116
Tabel 4.1 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2014-2015 .....	130
Tabel 4.2 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2015-2016 .....	136
Tabel 4.3 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2016-2017 .....	145
Tabel 4.4 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2017-2018 .....	151
Tabel 4.5 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2018-2019 .....	155
Tabel 4.6 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2019-2020 .....	166
Tabel 4.7 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2020-2021 .....	173
Tabel 4.8 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2021-2022 .....	186
Tabel 4.9 : Nilai Ekspor Indonesia Periode 2015-2022 (dalam ribuan USD).....	194
Tabel 4.10 : Nilai Impor Indonesia Periode 2015-2022 (dalam ribuan USD) .....	199
Tabel 4.11 : <i>Real Demand</i> Valas Periode 2015-2022 (dalam ribuan USD).....	209
Tabel 4.12 : Pergerakan Kurs <i>Spot</i> (Kurs Beli) Tahun 2015-2022 .....	218
Tabel 4.13 : Pergerakan Kurs <i>Spot</i> (Kurs Jual) Tahun 2015-2022 .....	219
Tabel 4.14 : Pergerakan Kurs <i>Forward</i> (Kurs Beli) Tahun 2015-2022 .....	220
Tabel 4.15 : Pergerakan Kurs <i>Forward</i> (Kurs Jual) Tahun 2015-2022 .....	221
Tabel 4.16 : ULN Indonesia dan Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dollar (Periode 2015-2022).....	223
Tabel 4.17 : Utang Luar Negeri Indonesia (Pemerintah dan Swasta) 2015-2022 (dalam Jutaan USD) .....	227
Tabel 4.18 : Kurs Bulanan Januari 2015 – Desember 2022.....	229
Tabel 4.19 : ULN Indonesia dalam Rupiah 2015 – 2022.....	230
Tabel 4.20 : Persentase Selisih Jumlah Utang Luar Negeri dari bulan ke bulan Periode 2015-2022 .....	231
Tabel 4.21 : Persentase Selisih Pergerakan Kurs Januari 2015 – Desember 2022 .....	232
Tabel 4.22 : <i>Rate</i> PUAB Valas Keseluruhan (dalam Persen) .....	234
Tabel 4.23 : Selisih Kenaikan/Penurunan <i>Rate</i> PUAB (dalam %). .....	236
Tabel 4.24 : <i>Rate</i> PUAS Keseluruhan (dalam persen) .....	238
Tabel 4.25 : <i>Spread</i> (deviasi) <i>rate</i> PUAB Valas dengan rata-rata .....	240
Tabel 4.26 : Nilai Rata-rata ULN, Kurs, <i>Rate</i> PUAB dan <i>Rate</i> PUAS Tahun 2015-2022 .....	241
Tabel 4.27 : Nilai Maksimum ULN, Kurs, <i>Rate</i> PUAB dan <i>Rate</i> PUAS Tahun	

2015-2022.....	241
Tabel 4.28 : Nilai Minimum ULN, Kurs, <i>Rate</i> PUAB dan <i>Rate</i> PUAS Tahun 2015-2022.....	242
Tabel 4.29 : Nilai Standar Deviasi ULN, Kurs, <i>Rate</i> PUAB dan <i>Rate</i> PUAS Tahun 2015-2022 .....	242
Tabel 4.30 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2015 .....	244
Tabel 4.31 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2016 .....	245
Tabel 4.32 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2017 .....	246
Tabel 4.33 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2018 .....	247
Tabel 4.34 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2019 .....	248
Tabel 4.35 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2020 .....	249
Tabel 4.36 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2021 .....	250
Tabel 4.37 : Simulasi untuk Tenor 3 bulan Tahun 2022 .....	251
Tabel 4.38 : Rekapitulasi <i>Cost Saving</i> untuk <i>Hedging</i> Tenor 3 Bulan.....	252



## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
Gambar 1.1 : Alokasi Utang Luar Negeri Pemerintah .....	8
Gambar 1.2 : Posisi Utang Luar Negeri Menurut Kelompok Peminjam .....	10
Gambar 1.3 : Kontribusi Utang Pemerintah dan Bank Sentral Terhadap ULN .....	11
Gambar 1.4 : Persentase Kontribusi dan Volatilitas Perkembangan Utang Pemerintah Dan Bank Sentral Terhadap ULN.....	12
Gambar 1.5 : Persentase Kontribusi dan Volatilitas Perkembangan Utang Swasta Terhadap ULN.....	13
Gambar 1.6 : Perkembangan ULN dan Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dollar.....	14
Gambar 2.1 : <i>Profit Rate Swap</i> Berbasis Murabaha.....	54
Gambar 2.2 : Struktur Murabaha.....	57
Gambar 2.3 : Struktur <i>Full Cros-Currency Swap</i> .....	57
Gambar 2.4 : Kerangka Pemikiran .....	114
Gambar 4.1 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2014-2015.....	122
Gambar 4.2 : Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD 2014 .....	124
Gambar 4.3 : Perubahan Nilai Tukar Kawasan .....	126
Gambar 4.4 : Perkembangan Nilai Tukar Rupiah terhadap USD 2015 .....	128
Gambar 4.5 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2015-2016 .....	137
Gambar 4.6 : Perkembangan <i>Volatility Index</i> dan <i>Credit Default Swap</i> Indonesia tahun 2017.....	139
Gambar 4.7 : Tingkat Kepatuhan Pelapor KPPK Berdasarkan Jumlah Perusahaan Tahun 2015-2017 .....	144
Gambar 4.8 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2016-2017 .....	146
Gambar 4.9 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2017-2018 .....	152
Gambar 4.10 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2018-2019 ..	156
Gambar 4.11 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2019-2020 ..	168
Gambar 4.12 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2020-2021 ..	174
Gambar 4.13 : Permintaan dan Penawaran Valas .....	176
Gambar 4.14 : Perbandingan Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD Tahun 2021-2022 ..	188
Gambar 4.15 : Nilai Ekspor Indonesia 2015-2022.....	194
Gambar 4.16 : Nilai Impor Indonesia 2015-2022 .....	200
Gambar 4.17 : Pergerakan Kurs <i>Spot</i> (Kurs Beli Tahun 2015-2022) .....	218
Gambar 4.18 : Pergerakan Kurs <i>Spot</i> (Kurs Jual Tahun 2015-2022).....	219
Gambar 4.19 : Pergerakan Kurs <i>Forward</i> (Kurs Beli Tahun 2015-2022) .....	220
Gambar 4.20 : Pergerakan Kurs <i>Forward</i> (Kurs Jual Tahun 2015-2022).....	221
Gambar 4.21 : ULN Indonesia dan Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dolar (2015-2022) .....	224
Gambar 4.22 : Utang Luar Negeri Indonesia 2015-2022 (Pemerintah dan Swasta).....	228
Gambar 4.23 : Persentase Pergerakan ULN (dalam Rupiah) Tahun 2015-2022 .....	231
Gambar 4.24 : Persentase Selisih Pergerakan Kurs Januari 2015-Desember 2022 .....	233
Gambar 4.25 : <i>Rate PUAB</i> Valas Keseluruhan Tahun 2015-2022 .....	235

Gambar 4.26 : Selisih Kenaikan/Penurunan *Rate* PUAB (dalam %)..... 237  
Gambar 4.27 : *Rate* PUAS Valas Keseluruhan Tahun 2015-2022..... 239  
Gambar 4.28 : Rekapitulasi *Potential Cost Saving* untuk Simulasi dengan Tenor  
3 Bulan ..... 254

