



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK  
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF**

**TESIS**

**NAMA : CHRISTOVIN TANIYA**

**NPM : 0806426534**

**FAKULTAS HUKUM  
MAGISTER KENOTARIATAN  
DEPOK  
JUNI 2010**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK  
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Kenotariatan**

**NAMA : CHRISTOVIN TANIYA**

**NPM : 0806426534**

**FAKULTAS HUKUM  
MAGISTER KENOTARIATAN**

**DEPOK**

**JUNI 2010**

## **HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS**

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Christovin Taniya**

**NPM : 0806426534**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 26 Juni 2010**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Christovin Taniya

NPM : 0806426534

Program Studi : Magister Kenotariatan

Judul Tesis : Perlindungan Hukum Bagi Bank Dalam Transaksi Derivatif

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Bapak Aad Rusyad Nurdin S.H., M.Kn

(.....)

Penguji : Bapak Dr. Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H.

(.....)

Penguji : Bapak .A.khmad Budi Cahyono, S.H., M.H.

(.....)

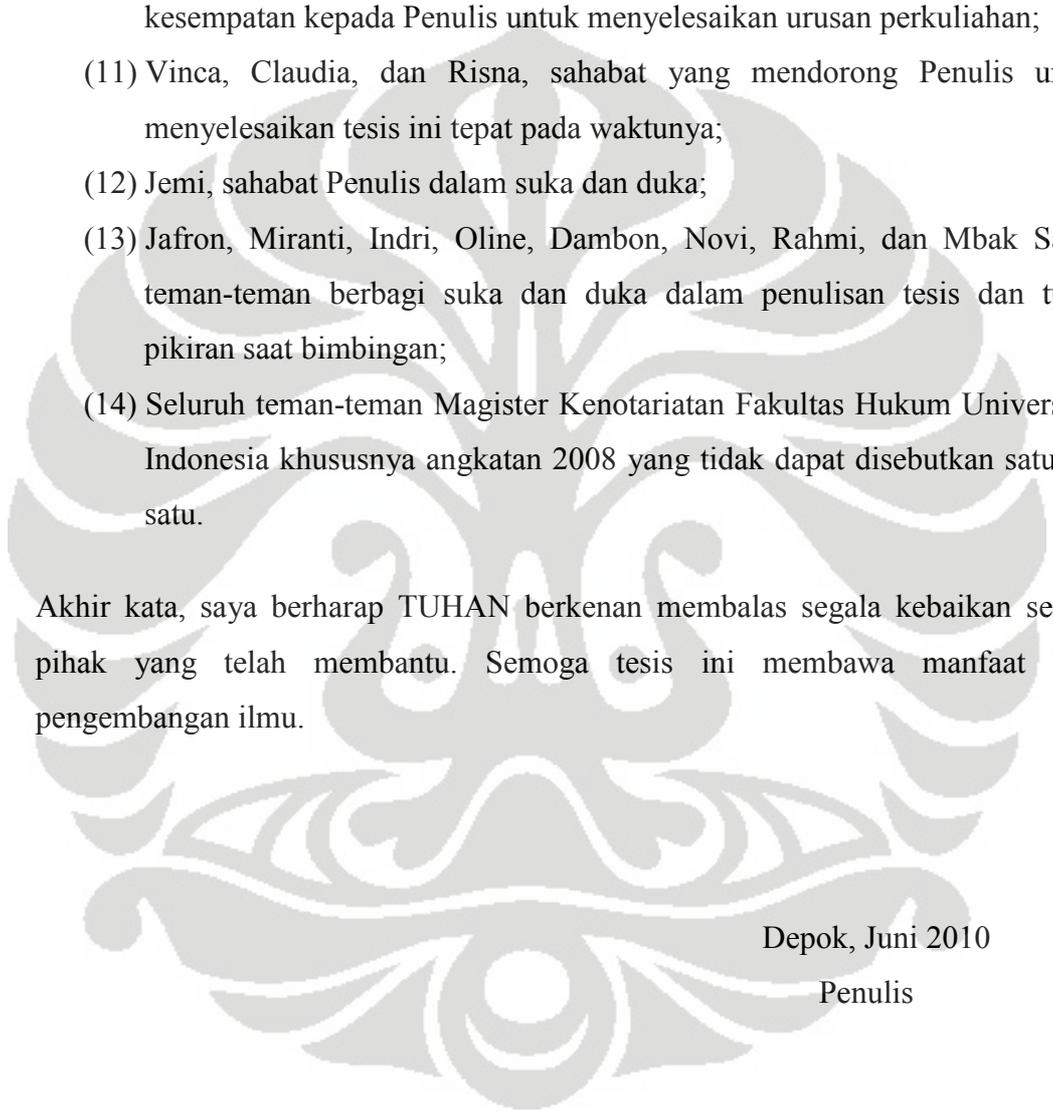
Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 26 Juni 2010

## KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, karena atas berkat dan pimpinan-Nya, Penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Kenotariatan Jurusan Magister Kenotariatan pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi Penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

- (1) Bapak Dr. Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H., selaku Ketua Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan selaku Penguji yang Penulis hormati ;
- (2) Bapak Aad Rusyad Nurdin S.H., M.Kn, selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran, untuk mengarahkan Penulis dalam penyusunan tesis ini, serta yang terpenting adalah kalimat-kalimat penyemangat – dorongan – dan dukungan agar tesis ini selesai tepat pada waktunya;
- (3) Bapak Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H. selaku Penguji yang Penulis hormati ;
- (4) Para dosen yang telah memberikan ilmunya kepada Penulis selama menjalankan studi di Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
- (5) Seluruh staff perpustakaan, administrasi, dan pengurus Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
- (6) Bambang Hariyanto dan Lidya Widjaja (kedua orangtua tercinta), tanpa Mami dan Papi semua ini tidak dapat Penulis raih.
- (7) Debra – Shella – Luke (ketiga adik-adik) yang selalu mendoakan, memberikan perhatian, semangat, serta dukungan;

- 
- (8) Vicky Daniel Tjandra, kekasih yang selalu memberikan cinta, kesabaran, pengertian, ketulusan untuk membantu, dan menguatkan Penulis dalam kata-kata dan doa;
  - (9) Yeo Yung Bing, sahabat yang selalu menginspirasi Penulis dalam menempuh jenjang akademis;
  - (10) Notaris Alexander Wijaya, SH., M.Kn yang selalu memberikan kesempatan kepada Penulis untuk menyelesaikan urusan perkuliahan;
  - (11) Vinca, Claudia, dan Risna, sahabat yang mendorong Penulis untuk menyelesaikan tesis ini tepat pada waktunya;
  - (12) Jemi, sahabat Penulis dalam suka dan duka;
  - (13) Jafron, Miranti, Indri, Oline, Dambon, Novi, Rahmi, dan Mbak Santi, teman-teman berbagi suka dan duka dalam penulisan tesis dan tukar pikiran saat bimbingan;
  - (14) Seluruh teman-teman Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia khususnya angkatan 2008 yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhir kata, saya berharap TUHAN berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, Juni 2010

Penulis

CHRISTOVIN TANIYA, S.H.

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Christovin Taniya  
NPM : 0806426534  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Fakultas : Hukum  
Jenis karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**“Perlindungan Hukum Bagi Bank Dalam Transaksi Derivatif”**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 26 Juni 2010  
Yang menyatakan,

(Christovin Taniya, S.H.)

## ABSTRAK

Nama : Christovin Taniya  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul : Perlindungan Hukum Bagi Bank Dalam Transaksi Derivatif

Tesis ini membahas tentang Transaksi Derivatif yang diamini sebagai transaksi yang rumit dengan diferensiasi produk yang terus berkembang mulai dari yang paling sederhana sampai kepada yang paling canggih searah dengan inovasi dan kebutuhan pasar finansial. Jumlah Transaksi Derivatif cukup besar dalam transaksi perbankan di Indonesia, selayaknya Transaksi Derivatif mendapat perhatian dari otoritas pengatur dan pengawasan kegiatan perbankan, yaitu Bank Indonesia, agar tercipta kepastian hukum antara para pihak yang bertransaksi. Dewasa ini, marak gugatan yang diajukan ke pengadilan sehubungan dengan Transaksi Derivatif antara bank dengan nasabah yang berakhir dengan hampir semua gugatan nasabah terhadap bank dimenangkan oleh Hakim, sebaliknya, bank selalu dalam posisi dikalahkan oleh Hakim. Oleh karenanya permasalahan yang dibahas oleh Penulis terkait dengan perlindungan hukum bagi bank dalam Transaksi Derivatif menurut ketentuan perbankan yang berlaku dan menyorot pertimbangan Hakim dalam Putusan nomor 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel antara PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank, N.A apakah telah sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Adapun metode penelitian yang digunakan adalah tipe penelitian hukum normatif dengan menggunakan sumber primer, sekunder dan tersier serta analisis data secara kualitatif. Untuk menunjang penelitian ini, juga dilakukan wawancara dengan informan yang mengetahui materi yang ditulis. Dalam pelaksanaan Transaksi Derivatif, Bank Indonesia memberikan perangkat hukum dalam ketentuan-ketentuan perbankan guna memberikan perlindungan hukum kepada bank dalam Transaksi Derivatif dan menjamin kepastian hukum bagi bank dalam melakukan Transaksi Derivatif, yaitu dalam ketentuan perbankan mengenai Pemenuhan Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum dan mengenai Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum. Namun jika bank telah mematuhi ketentuan-ketentuan perbankan tersebut namun tetap digugat oleh nasabahnya, yang mana memang nasabah memiliki hak untuk itu apabila rasa keadilanannya terusik, maka yang terpenting pada keadaan seperti ini adalah kesiapan Majelis Hakim dalam memenuhi rasa keadilan yang dimohonkan kepadanya dalam memutus perkara Transaksi Derivatif melalui pemahaman yang tinggi atas obyek perkara tersebut.

Kata kunci:  
Perlindungan Hukum, Bank, Transaksi Derivatif

## ABSTRACT

Name : Christovin Taniya  
Major : Master of Notary  
Title : Law Protection for Banks in Derivative Transaction

The thesis is about Derivative Transaction which is concurred as a complex transaction with a keep growing variational products start from the simplest to the sophisticated ones, along the way of the innovation and financial market demands. The number of Derivative Transaction is generally high in Indonesian's transactional banking, reasonably it gets enough attention from the authority of the regulation and supervision of the banking activity, in this case Bank of Indonesia, to create a law assurance among those parties during transactions. Nowadays, high amount of charges to the court related to the Derivative Transaction between the Bank with a customer which ends that almost all charges won by the judge. Therefore the problems being discussed by the Author are related to the law protection for Banks in Derivative Transaction according to the banking regulations apply and refers to the Judge's considerations in Verdict number 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel between PT. Permata Hijau Sawit againsts Citibank, N.A whether it is valid according to the law regulations. The research methods used is a normative law research using primary, secondary and tertiary materials, also qualitative data analysis. In order to support the research, an interview with an informant who is familiar with the materials has also been done. In the Derivative Transaction activity, Bank of Indonesia has given law's equipments into banking regulations to give law protection for the bank during Derivative Transaction and to guarantee the bank's law's assurance to do it, that is on banking regulations especially about Fulfillment of the Prudential Principal in *Structured Product* activity and the Application of Risk Management for the Commercial Bank. However if the Bank has followed the banking regulations but it is being charged by its customers, which they have the rights to do that when their sense of righteousness feel so, therefore the most important thing in this case is the readiness of the Judges to fulfill the sense of righteousness which is required to decide the case of Derivative Transaction with an understanding towards the object of the case.

Keywords:

Law Protection, Bank, Derivative Transaction

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	v
ABSTRAK .....	vi
DAFTAR ISI .....	viii
<b>1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Permasalahan .....	9
1.3. Metode Penelitian .....	9
1.4. Sistematika Penulisan .....	11
<b>2. PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK DALAM TRANSAKSI DERIVATIF.....</b>	<b>12</b>
2.1. Transaksi Derivatif Dalam Pengaturannya .....	12
2.2. Produk Derivatif Dalam Sektor Usaha.....	22
2.2.1. Pasar Uang, Pasar Uang Valuta Asing, Pasar Valuta Asing, Dan Pasar Derivatif.....	22
2.2.2. Pasar Uang ( <i>Money Market</i> ) .....	22
2.2.3. Pasar Uang Valuta Asing ( <i>Foreign Money Market</i> ).....	25
2.2.4. Pasar Valuta Asing ( <i>Foreign Exchange Market</i> ).....	27
2.2.5. Pasar Derivatif.....	32
2.2.6. Posisi Devisa Neto (PDN).....	35
2.2.7. Produk Derivatif Dalam Sektor Usaha Menurut Peraturan Bank Indonesia.....	42
2.3. Transaksi Derivatif: Perikatan Yang Lahir Dari Perjanjian.....	61
2.4. Upaya Perlindungan Hukum Bagi Bank Dalam Transaksi Derivatif.....	69
2.4.1. Pokok-pokok Prinsip Kehati-hatian.....	69
2.4.2. Pemahaman Mengenai Manajemen Risiko .....	80
2.5. Analisis Putusan Nomor 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel.....	92
<b>3. SIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>105</b>
3.1. Simpulan .....	105
3.2. Saran .....	108
<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>109</b>

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Maraknya gugatan yang diajukan ke pengadilan sehubungan dengan Transaksi Derivatif<sup>1</sup> berakhir dengan hampir semua gugatan nasabah terhadap bank dikabulkan oleh hakim pengadilan negeri<sup>2</sup>. Beberapa gugatan tersebut antara lain, pertama, gugatan PT. Nubika Jaya (selanjutnya disebut "Nubika") terhadap Standard Chartered Bank (selanjutnya disebut "Stanchart") yang mendaftarkan 2 (dua) gugatan berkaitan dengan sengketa Transaksi Derivatif *Callable Forward* (perkara nomor 62/Pdt.G/2009/PN.Jkt.Pst) dan sengketa Transaksi Derivatif *Target Redemption Forward* (perkara nomor 81/Pdt.G/2009/PN.Jkt.Pst), kedua gugatan ini telah diputus pada tanggal 30 Juli 2009 oleh Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Pusat yang memenangkan gugatan penggugat. 2 (dua) hari sebelum gugatan Nubika dibacakan, 28 Juli 2009, Stanchart menggugat balik Nubika dengan sangkaan wanprestasi atas *Banking Facility Agreement* dan 2 (dua) kontrak Transaksi Derivatif<sup>3</sup>.

Kedua, gugatan PT. Permata Hijau Sawit terhadap Citibank dengan nomor perkara 24/Pdt.G/2009/PN.Jkt.Slt dan telah diputuskan oleh Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan yang diketuai oleh Artha Theresia SH, MH., tertanggal 9 September 2009<sup>4</sup>, yang dimenangkan oleh PT. Permata Hijau Sawit.

---

<sup>1</sup> Transaksi Derivatif dominasi gugatan sepanjang 2009, <http://bataviase.co.id/detailberita-10472380.html> tanggal 4 Januari 2010 oleh Elvani Harifaningsih, Wartawan Bisnis Indonesia.

<sup>2</sup> Pengadilan generalisasi kasus Transaksi Derivatif, <http://bataviase.co.id/detailberita-10584993.html> tanggal 2 Februari 2010 oleh Suwantin Oemar.

<sup>3</sup> Tanggal 23 Juni 2006 Nubika, PT. Permata Hijau Sawit, dan PT. Victorindo serta Bank Danamon menandatangani *Bank Facility Letter Reference*, dengan PT. Permata Hijau Sawit sebagai debitur, sedangkan Nubika dan PT. Victorindo sebagai debitur bersama. Berdasarkan *Banking Facility Letter Reference*, para pihak sepakat atas penyediaan berbagai fasilitas kredit dan *foreign exchange facility*. Nubika merealisasikannya dengan menandatangani Perjanjian *Target Redemption Forward* pada 19 Agustus 2008 dan *Callable Forward* pada 12 September 2008 (Kisruh Derivatif Stanchart Vs PT Nubika Bergulir Lagi, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol22976/kisruh-derivatif-stanchart-vs-pt-nubika-bergulir-lagi>, 27 Agustus 2009).

<sup>4</sup> Memutuskan seluruh Perjanjian *Callable Forward* batal demi hukum karena Citibank dinilai tidak seimbang akibat tidak melaksanakan kewajibannya memberikan penjelasan secara rinci dan memadai mengenai resiko-resiko yang mungkin terjadi bagi nasabah atas produk derivatif yang diperjanjikan, serta pertimbangan kelah terdapat konsep kausatif tidak halal.

Ketiga, gugatan Transaksi Derivatif valuta asing (selanjutnya disebut "valas") antara PT. Fresh On Time Seafood (selanjutnya disebut "FOTS") terhadap The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited (selanjutnya disebut "HSBC") di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan dengan nomor perkara 263/Pdt.G/2009/PN.Jkt.Slt. Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan pada 9 September 2009 kembali memenangkan gugatan nasabah bank terkait Transaksi Derivatif dengan memerintahkan saling mengembalikan dana sebagai konsekuensi perjanjian yang dibatalkan. Pihak FOTS menganggap Perjanjian *Structured Forward* yang ditandatanganinya pada 12 September 2008 itu tidak adil atau tidak seimbang, pun terdapat itikad tidak baik dari pihak HSBC sejak awal produk tersebut ditawarkan pada Agustus 2008, karena HSBC tidak memberi informasi lengkap atas risiko produk itu<sup>5</sup>. Atas putusan ini pihak HSBC mengajukan banding karena pihaknya mempertanyakan putusan tersebut dengan dalil hukum pada kasus Transaksi Derivatif yang serupa dan pada tahun yang sama, yaitu tanggal 15 Juli 2009, pihaknya dimenangkan atas gugatan penggugat, PT. Toba Surimi Industries (selanjutnya disebut "Toba"), dengan menyatakan perjanjian Transaksi Derivatif yang telah ditandatangani Toba dan HSBC adalah sah dan mengikat<sup>6</sup>, majelis hakim menolak semua gugatan Toba untuk seluruhnya.

---

<sup>5</sup> FOTS wajib menyeter US\$ 200.000 (duaratus ribu Dolar Amerika) dua kali jika kurs Rupiah di bawah Rp. 9.040,- (sembilanribu empatpuluh Rupiah) atau di atas Rp. 9.850,- (sembilanribu delapanratus limapuluh Rupiah) per Dolar Amerika. Klausula ini dianggap oleh Kuasa Hukum FOTS, yaitu Taufik Arrizal, membuahakan risiko lebih besar bagi pihak FOTS daripada bagi pihak HSBC sehingga memberatkan dan merugikan FOTS, serta menjadikan perjanjian Transaksi Derivatif tersebut mengandung unsur spekulasi yang menambah risiko kerugian bagi FOTS (KASUS TRANSAKSI DERIVATIF: Fresh On Minta Batal, HSBC Tetap Menagih, [http://www.kontan.co.id/index.php/nasional/news/20404/Fresh\\_On\\_Minta\\_Batal\\_HSBC\\_Tetap\\_Menagih](http://www.kontan.co.id/index.php/nasional/news/20404/Fresh_On_Minta_Batal_HSBC_Tetap_Menagih), 26 Agustus 2009).

<sup>6</sup> Toba mendaftarkan gugatannya 9 Februari 2009 di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Toba Surimi menuntut HSBC membatalkan perjanjian Transaksi Derivatif dan membayar ganti rugi sebesar Rp. 2.590.000.000,- (dua miliar limaratus sembilanpuluh juta Rupiah) dan menuntut agar pengadilan membatalkan pemblokiran rekeningnya. Pertimbangan hukum majelis hakim yang menyatakan HSBC tidak melakukan perbuatan melawan hukum karena seluruh perjanjian dalam Transaksi Derivatif telah dilangsungkan dalam kurun waktu sebelum keluarnya Peraturan Bank Indonesia (selanjutnya disebut "PBI") Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing (selanjutnya disebut "valas") terhadap Rupiah sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah, lagipula dalam pasal 13 angka (1) menyatakan setiap transaksi valas yang dilakukan sebelum berlakunya PBI tersebut dapat diteruskan sampai dengan jatuh tempo kontraknya.

Keempat, pada tanggal 5 Maret 2009, PT. Esa Kertas Nusantara (selanjutnya disebut "PT. Esa") menggugat PT. Bank Danamon Tbk (selanjutnya disebut "Danamon") membayar ganti rugi Rp. 1.100.000.000.000,- (satu trilyun seratus miliar Rupiah) akibat menderita kerugian yang disebabkan oleh Danamon yang dianggap lalai memberikan informasi yang akurat tentang produk derivatif yang ditawarkan<sup>7</sup>, juga dinilai lalai dalam menerapkan prinsip pengenalan nasabah (*know your customer*), prinsip perlindungan nasabah, serta prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking*). Pada 28 Januari 2010, Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan mengabulkan tuntutan PT. Esa dengan memutuskan Transaksi Derivatif antara kedua belah pihak merupakan perbuatan melawan hukum dan mengabulkan tuntutan ganti rugi sebesar Rp. 61.000.000.000,- (enampuluh satu miliar Rupiah).

Kelima, gugatan balik PT. Kalbe Farma Tbk (selanjutnya disebut "KLBF") terhadap JP Morgan Chase & Co, National Association (selanjutnya disebut "JP Morgan"), terkait gugatan JP Morgan di The High Court of Justice, Queen's Bench Division, Commercial Court, Royal Courts of Justice di London, Inggris sebesar US\$ 19.200.000 (sembilanbelas juta duaratus ribu Dolar Amerika), yang didaftarkan KLBF di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan pada 4 Februari 2009. KLBF digugat dengan tuduhan melanggar 2 (dua) perjanjian Transaksi Derivatif perlindungan nilai (*hedging*)<sup>8</sup>. Majelis Hakim Pengadilan Jakarta Pusat pada 1 Juni 2009, memenangkan KLBF atas gugatan JP Morgan

<sup>7</sup>EKN Menang Dalam Kasus Tuntutan Derivatif, <http://bataviase.co.id/detailberita-10568507.html>, diakses pada tanggal 28 Januari 2010 pukul 10.00 WIB. Permasalahan ini berawal ketika kedua pihak menandatangani perjanjian untuk 17 (tujuhbelas) transaksi *structured financial product*, terdiri dari 3 (tiga) transaksi *Forward with Knock Out*, 8 (delapan) transaksi *Target Redemption Forward*, 4 (empat) transaksi *Cancellable Forward*, dan 1 (satu) transaksi *American Knock Out*, sejak Oktober 2007 hingga September 2008. Kedua pihak juga menandatangani perjanjian *Cross Currency Swap* (CCS). Total nominal transaksi yang telah dilakukan masing-masing adalah US\$ 29.500.000 (duapuluh sembilan juta lima ratus ribu Dolar Amerika) dan US\$ 5.500.000 (lima juta limaratus ribu Dolar Amerika) untuk *structured financial product* dan CCS.

<sup>8</sup> PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) menolak klaim yang diajukan JP Morgan sebesar US\$ 19.180.000 (sembilanbelas juta seratus delapanpuluh Dolar Amerika) akibat melanggar pasal 5 mengenai International Swap Dealers Association Inc (selanjutnya disebut "ISDA") Master Agreement atas suatu Transaksi Derivatif. Presiden Direktur KLBF, Irawati Setiady, dalam keterbukaan informasinya di Jakarta menyatakan bahwa KLBF belum pernah menyetujui dan menandatangani ISDA Master Agreement tersebut. Jadi tidak mungkin dapat dituduh melanggar atau cidera janji atas suatu perjanjian yang belum pernah disetujui dan ditandatangani Direksi KLBF (Kalbe Cabut Gugatan Ke JP Morgan, <http://www.inilah.com/news/read/ekonomi/2009/07/02/123133/kalbe-cabut-gugatan-ke-jp-morgan/>, 2 Juli 2009.)

sehubungan dengan putusan Pengadilan Tinggi London yang memenangkan KLBF.

Dengan mengemukanya gugatan terkait Transaksi Derivatif sebagaimana disebutkan di atas, mengindikasikan jumlah Transaksi Derivatif cukup besar dalam transaksi perbankan di Indonesia. Selayaknya Transaksi Derivatif mendapat perhatian dari otoritas pengatur dan pengawasan kegiatan perbankan, yaitu Bank Indonesia, agar tercipta kepastian hukum antara para pihak yang bertransaksi. Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan (selanjutnya disebut “UUP”) tidak mengatur Transaksi Derivatif secara eksplisit<sup>9</sup>. Hanya pasal 1 angka (10) UUP yang menyebutkan kata “derivatif” dalam definisi tentang Surat Berharga:

“Surat Berharga adalah surat pengakuan utang, wesel, saham, obligasi, sekuritas kredit, atau setiap derivatifnya, atau kepentingan lain, atau suatu kewajiban dari penerbit, dalam bentuk yang lazim diperdagangkan dalam pasar modal dan pasar uang.”

Jelas terbaca bahwa pasal ini tidak dapat dijadikan dasar hukum pelaksanaan Transaksi Derivatif antara bank dengan nasabahnya oleh karena Transaksi Derivatif bukanlah transaksi surat berharga<sup>10</sup>. Namun pasal-pasal dalam UUP pun tidak melarang kegiatan Transaksi Derivatif, sehingga transaksi ini tidak dapat dianggap sebagai melanggar peraturan perundang-undangan, dan lagi praktek Transaksi Derivatif telah lazim dilaksanakan di negara lain, misalnya Queensland. Pemerintah Queensland dalam Kebijakan Transaksi Derivatifnya mendefinisikan Transaksi Derivatif sebagai perjanjian bisnis atau kontrak keuangan yang dinilai dari turunan aset, komoditi, prestasi, atau indeks yang mendasarinya, contohnya, Perjanjian *forward*, *future*, *option*, dan *swap*. Transaksi Derivatif berperan aktif dalam mengelola risiko keuangan, ketika dimanfaatkan dengan cermat, Transaksi Derivatif menyediakan metode yang efektif dan efisien

---

<sup>9</sup> Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 192.

<sup>10</sup> Abdulkadir Muhammad, *Hukum Dagang Tentang Surat-Surat Berharga* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 5. Surat Berharga adalah surat yang oleh penerbitnya sengaja diterbitkan sebagai pelaksanaan pemenuhan suatu prestasi, yang berupa pembayaran sejumlah uang. Transaksi Derivatif bukanlah transaksi yang berkaitan dengan utang piutang dan tidaklah mudah diperjualbelikan atau mudah dipindahtangankan sebagaimana sifat dari surat berharga.

untuk mengurangi risiko keuangan, di samping memperoleh kepastian arus kas dan anggaran, juga untuk lindung nilai, dan pada sektor publik berperan dalam mengendalikan risiko nilai tukar, suku bunga, dan nilai komoditi<sup>11</sup>.

Transaksi Derivatif telah mendapat pengaturannya walaupun untuk transaksi dengan uang dalam jumlah sangat besar dan transaksi yang tidak dapat dianggap sederhana ini, hanya diatur dalam wadah produk hukum otoritas moneter Bank Indonesia yaitu Peraturan Bank Indonesia bukan dalam bentuk Undang-Undang<sup>12</sup>. Namun demikian, Peraturan Bank Indonesia tetap memberikan kepastian hukum bagi masyarakat oleh karena kewenangan Bank Indonesia dalam mengeluarkan produk hukum untuk menetapkan kebijakan moneter dan pengawasan terhadap kegiatan usaha bank di Indonesia, tercantum dalam pasal 8 huruf (a) dan pasal 24 juncto pasal 25 angka (1) dan (2) Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia yang memberikan kewenangan kepada Bank Indonesia untuk menetapkan kebijakannya dengan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam bentuk Peraturan Bank Indonesia (selanjutnya disebut “PBI”).

Menurut Pasal 1 angka (2) PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif menyebutkan bahwa:

”Transaksi Derivatif adalah transaksi yang didasari oleh suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen, namun tidak termasuk Transaksi Derivatif kredit.”

Transaksi Derivatif dengan transaksi dasar saham tidak diijinkan untuk dilakukan oleh bank di Indonesia<sup>13</sup>, hal ini dikarenakan belum mapannya bursa saham dan komoditas di Indonesia yang ditandai oleh fluktuasi harga tanpa adanya alasan yang rasional. Selain itu, juga untuk mencegah agar bank tidak

---

<sup>11</sup> Queensland Government, *Derivatives Transaction Policy Guidelines; Guidelines For Agencies Undertaking Derivative Financial Transactions*, March: 2002.

<sup>12</sup> Dian Ediana Rae, *op.cit*, hal. 195.

<sup>13</sup> Pasal 7 angka (1) Peraturan Bank Indonesia (selanjutnya disebut “PBI”) Nomor 10/38/PBI/2005 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif berbunyi, “Bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan dari nilai tukar dan suku bunga.

masuk dalam transaksi yang berisiko tinggi yang dapat merugikan nasabahnya dan dalam jangka panjang dapat membuat Perbankan terpuruk<sup>14</sup>. Apalagi di dalam pasar saham dan komoditas, potensi Transaksi Derivatif menjadi transaksi spekulasi cukup tinggi. Larangan ini ditegaskan dalam Surat Edaran Bank Indonesia (selanjutnya disebut "SEBI") Nomor 10/42/DPD yang merupakan peraturan pelaksanaan PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah kepada Bank bahwa Perbankan dilarang melakukan Transaksi Derivatif yang mengandung unsur spekulasi yang dapat menambah gejolak nilai tukar Rupiah<sup>15</sup>, dimana seharusnya Bank mendukung stabilitas nilai tukar Rupiah dengan kegiatan operasional Bank yang sehat dan berdasarkan prinsip kehati-hatian. Prinsip kehati-hatian sangat penting untuk diterapkan dalam operasional bank sebagai langkah upaya memberikan perlindungan hukum terhadap bank itu sendiri dan terlebih kepada nasabahnya yang memercayakan dananya untuk dikelola pihak bank.

Pada pasal 5 angka (1) PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah juncto angka (5) SEBI Nomor 10/42/DPD perihal Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank yang merupakan peraturan pelaksanaan PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank mengatur bahwa Bank dilarang melakukan Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah apabila transaksi atau potensi transaksi tersebut terkait dengan *structured product* yang bersifat spekulatif. Angka 5 huruf (a) SEBI Nomor 10/42/DPD menjelaskan mengenai *structured product* adalah sebagai berikut:

"*Structured Product* adalah produk yang dikeluarkan oleh Bank yang

<sup>14</sup>Djoko Retnadi, *Derivatif Masih Perlu – Prospek Derivatif*, [http://vulcan2.sip.co.id/wecoid/v2/index.php?option=com\\_content&view=article&id=2100%3Aderivatif-masih-perlu&catid=53%3AAaumum&limitstart=2](http://vulcan2.sip.co.id/wecoid/v2/index.php?option=com_content&view=article&id=2100%3Aderivatif-masih-perlu&catid=53%3AAaumum&limitstart=2), diakses pada tanggal 2 Juni 2009 pukul 10.00 WIB.

<sup>15</sup> Angka (5) Surat Edaran Bank Indonesia (selanjutnya disebut "SEBI") Nomor 10/42/DPD merupakan peraturan pelaksanaan PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah kepada Bank (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2008 Nomor 172, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4921) mengatur bahwa pembelian valuta asing terhadap Rupiah kepada Bank termasuk *structured product* yang bersifat spekulatif adalah dilarang.

merupakan kombinasi suatu aset dengan derivatif dari mata uang valuta asing terhadap mata uang Rupiah, untuk tujuan mendapatkan tambahan *income (return enhancement)*, yang dapat mendorong transaksi pembelian valas terhadap Rupiah untuk tujuan spekulatif, dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai Rupiah.”

Berdasarkan Pasal 1 angka (2) PBI Nomor 11/26/PBI/2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum menjelaskan pula mengenai *structured product* adalah sebagai berikut:

”*Structured Products* adalah produk Bank yang merupakan penggabungan antara 2 atau lebih instrumen keuangan berupa instrumen keuangan non derivatif dengan derivatif atau derivatif dengan derivatif dan paling kurang memiliki karakteristik sebagai berikut:

- a. Nilai/ arus kas yang timbul dari produk tersebut dikaitkan dengan satu atau kombinasi variabel dasar seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi dan/atau ekuitas; dan
- b. Pola perubahan atas nilai/ arus kas produk bersifat tidak reguler apabila dibandingkan dengan pola perubahan variabel dasar sebagaimana dimaksud pada huruf a di atas sehingga mengakibatkan perubahan nilai/ arus kas tersebut tidak mencerminkan keseluruhan perubahan pola dari variabel dasar secara linear, yang antara lain ditandai dengan keberadaan:
  - 1) *Optionally* seperti *caps, floors, collars, step up/step down* dan/atau *call/put features*;
  - 2) *Leverage*;
  - 3) *Barriers*, seperti *knock in/knock out* dan/atau
  - 4) *Binary* atau *digital ranges*

Pengertian derivatif dalam pengaturan ini mencakup derivatif melekat (*embedded derivatives*).”

*Structured product* yang bersifat spekulatif sebagaimana dimaksud adalah apabila transaksi dilakukan tanpa ada transaksi yang mendasari (*underlying transaction*) jadi para pihaknya bertujuan mencari keuntungan dengan mengandalkan *margin trading*<sup>16</sup> dalam transaksi yang telah mereka perjanjikan pada awalnya.

Jika Bank tidak berhati-hati dan cermat dengan rambu-rambu yang telah digariskan dalam peraturan-peraturan yang ada dalam pembuatan Perjanjian Transaksi Derivatif, maka dari contoh-contoh kasus yang terjadi, apabila terjadi

<sup>16</sup> Transaksi derivatif tanpa pergerakan dana pokok (*notional amount*), sehingga yang bergerak hanya margin yang merupakan hasil perhitungan *notional amount* dengan selisih kurs dan atau selisih suku bunga, baik dengan atau tanpa *margin deposit* (Pasal 1 angka (3) PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 10/38/PBI/2005 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif).

sengketa antara Bank dan nasabahnya, Perjanjian Transaksi Derivatif tersebut biasanya akan digugat terkait:

1. Kausa tidak halal karena bersifat spekulatif sehingga mengandung unsur perjudian;
2. Nasabah tidak menerima informasi produk derivatif yang lengkap dan transparan dari Bank sehingga tidak dapat memperkirakan risiko-risiko yang dapat ditimbulkan oleh produk tersebut;
3. Perjanjian Transaksi Derivatif dibuat dalam bahasa Inggris sehingga membuat nasabah salah mengerti isi perjanjian khususnya sehubungan dengan klausula rumus-rumus keuangan yang amat canggih yang dikaitkan ke berbagai faktor;
4. Bank membujuk nasabah potensial untuk melakukan Transaksi Derivatif *Margin Trading*;
5. Perjanjian yang tidak adil atau tidak seimbang;
6. Pihak yang mewakili Bank tidak memiliki kewenangan bertindak atau bertindak melebihi kewenangan yang diberikan kepadanya.

Berangkat dari kasus-kasus Transaksi Derivatif yang telah disebutkan di atas, tersirat adanya 2 (dua) kemungkinan, yaitu tidak hanya adanya Bank yang "nakal" tetapi juga adanya nasabah yang "nakal", kedua-duanya jelas harus ditindak secara adil dan kasus per kasus dengan kata lain tidak disama-ratakan dalam penindakannya di hadapan hukum. Mengenai pelaksanaannya tentu diperlukan dukungan majelis hakim yang menguasai masalah terkait Transaksi Derivatif serta adanya kepastian hukum dalam pelaksanaan Transaksi Derivatif. Kepastian hukum akan mengarahkan Bank untuk mengambil langkah yang tepat dalam proses perjanjian Transaksi Derivatif dengan nasabahnya, sehingga akan memberikan perlindungan hukum bagi nasabah dan pada gilirannya akan menyehatkan Perbankan di Indonesia. Penulis akan menyorot putusan PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank sebagai pembahasan lebih lanjut dalam penulisan. Pembahasan inilah yang mendorong penulis untuk membuat tesis dengan judul **"PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK DALAM TRANSAKSI DERIVATIF"** .

## 1.2. Permasalahan

Rumusan masalah yang diidentifikasi untuk dikaji adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada risiko dalam perlindungan hukum bagi bank dalam Transaksi Derivatif menurut ketentuan perbankan yang berlaku ?
2. Apakah pertimbangan Hakim di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan dalam Putusan nomor 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel antara PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank, N.A telah sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku ?

## 1.3. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif yaitu suatu penelitian yang dilakukan atau ditujukan untuk mengkaji norma hukum dari segi kualitasnya dengan menggunakan pendekatan-pendekatan sebagai berikut:

- a. Asas-asas hukum/ajaran/doktrin hukum yang mengacu pada ahli dan asas-asas hukum atau doktrin yang telah ada.
- b. Pendekatan sinkronisasi vertikal dan horisontal yaitu mengacu pada peraturan-peraturan perundang-undangan yang lebih tinggi mengenai hukum perbankan atau peraturan-peraturan yang sejenis mengenai Transaksi Derivatif<sup>17</sup>.

Penelitian ini bersifat deskriptif analitis dan diberikan solusi atas permasalahan yang timbul pada kasus PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank, N.A. yaitu untuk menggambarkan keadaan secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok tertentu, atau untuk menentukan frekuensi suatu gejala<sup>18</sup>. Kemudian mencari hasil mengenai perlindungan hukum dalam Transaksi Derivatif berdasarkan ketentuan yang berlaku serta apakah pertimbangan Hakim dalam suatu Putusan dalam perkara Transaksi Derivatif telah sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Adapun metode analisis data menggunakan metode analisis kualitatif, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan, dan perilaku nyata.

Teknik pengumpulan data menggunakan data sekunder di bidang hukum, yaitu data yang sudah tersedia dan tidak dibatasi oleh tempat, ruang, dan

<sup>17</sup> Sri Mamudji, *et.al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 10-11.

<sup>18</sup> *Ibid*, hal. 4.

waktu. Data sekunder merupakan data yang berupa hasil-hasil penelitian kepustakaan yang meliputi :

a. Bahan Hukum Primer

Terdiri dari data-data yang mempunyai kekuatan hukum mengikat, yaitu Undang-Undang Nomor 7 tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 tahun 1998 tentang Perbankan, Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia, Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 10/38/PBI/2005 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif, Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/26/PBI/2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum, Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah, Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank, Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 10/42/DPD perihal Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank, Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 11/18/DPNP perihal Pelaporan *structured product* sebagaimana diubah dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Bank Umum.

b. Bahan Hukum Sekunder

Terdiri dari bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, yaitu buku-buku hukum perbankan, artikel ilmiah, makalah, junal hukum, hasil-hasil laporan penelitian, dan naskah akademik.

c. Bahan Hukum Tersier

Yaitu bahan yang memberikan informasi maupun penjelasan tentang bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder atau disebut sebagai

bahan penunjang dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum tersier terdiri dari majalah, surat kabar, kamus, dan ensiklopedi.

Untuk memperkuat data sekunder, dalam penulisan ini juga dilakukan studi kasus. Di samping itu juga, untuk menunjang penelitian ini, digunakan data primer untuk mendukung penulisan yaitu dilakukan wawancara dengan informan yang mengetahui materi yang ditulis.

#### **1.4. Sistematika Penulisan**

**BAB I : PENDAHULUAN**

Berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

**BAB II : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK DALAM TRANSAKSI DERIVATIF**

Berisi penelusuran tentang Transaksi Derivatif dalam pengaturannya, pembahasan teori tentang Produk Derivatif dalam sektor usaha, Pasar Uang, Pasar Uang Valuta Asing, Pasar Valuta Asing, dan Pasar Derivatif, ulasan tentang Posisi Devisa Neto, pembahasan tentang *ISDA Master Agreement*, Perjanjian Transaksi Derivatif melahirkan perikatan, pembahasan Peraturan Bank Indonesia tentang Prinsip Kehati-hatian dan Peraturan Bank Indonesia tentang Manajemen Risiko, dan analisis Putusan Nomor 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel.

**BAB III : PENUTUP**

Bab ini merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan dari permasalahan yang diajukan dalam penulisan tesis ini, apabila terdapat fakta baru tetapi tidak termasuk dalam jawaban permasalahan maka akan dimasukkan kedalam saran-saran yang mungkin dapat bermanfaat bagi perkembangan hukum mengenai Transaksi Derivatif dalam Perbankan di Indonesia.

## BAB II PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK DALAM TRANSAKSI DERIVATIF

### 2.1. TRANSAKSI DERIVATIF DALAM PENGATURANNYA

Perdagangan Derivatif merupakan bentuk perdagangan yang bergerak cepat (*fast moving*), dalam jumlah yang besar (*high volume*) dan dengan tingkat likuiditas yang tinggi (*free following liquid activity*)<sup>19</sup>. Bisnis Transaksi Derivatif merupakan bisnis berisiko tinggi, karena pihak bank sebagai pihak yang memiliki peranan penting perlu menyikapi secara hati-hati terhadap setiap hal yang berkaitan dengan Transaksi Derivatif ini sesuai dengan prinsip-prinsip perbankan yang aman dan sehat (*safe and sound banking*)<sup>20</sup>. Di pihak lain, bank akan meraup keuntungan yang besar dari sektor Transaksi Derivatif apabila *dealing* Derivatifnya berjalan dengan baik.

Salah satu bank yang pernah menelan pil pahit akibat Transaksi Derivatif yang dilakukan dengan tidak memerhatikan prinsip-prinsip perbankan yang aman dan sehat (*safe and sound banking*) adalah Bank Duta yang merupakan bank devisa terbesar kedua di Indonesia saat itu. Pada kuartal terakhir 1990, Bank Duta mengalami kerugian sebesar USD 419,6 juta (Rp. 780 miliar) karena permainan valuta asingnya<sup>21</sup> dalam Transaksi Derivatif. Direktur Treasury yang juga menjabat sebagai Wakil Direktur Utama Bank Duta yaitu Dicky Iskandar Dinata disebut-sebut sebagai pihak yang paling bertanggung jawab terhadap olengnya bank tersebut<sup>22</sup> bahkan hampir bangkrut jika tidak ditopang oleh suntikan dana dari para pemegang saham mayoritasnya. Didiagnosis pada kala itu Bank Duta salah mengambil posisi dalam permainan derivatifnya dengan

---

<sup>19</sup> Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern (Tingkat Advance)*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 3.

<sup>20</sup> *Ibid.*, hal. 5.

<sup>21</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *Manajemen Aktiva Pasiva Bank Devisa*, (Jakarta: PT Grasindo, 2008), hal. 17. Valuta asing atau biasa disebut juga dengan kata lain seperti valas, *foreign exchange*, *forex* atau juga fx adalah mata uang yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah di negara lain.

<sup>22</sup> "Dicky: utang sampai ke cicit, <http://majalah.temppointeraktif.com/id/arsip/1991/07/06/HK/mbm.19910706.HK14518.id.html>, diakses pada tanggal 25 April 2010 pukul 11.00 WIB.

melakukan tindakan *close out*<sup>23</sup> terhadap posisi *long*<sup>24</sup> dengan National Bank of Kuwait. Untuk mengantisipasi risiko akibat Transaksi Derivatif, Bank Indonesia selaku lembaga yang diberi tugas oleh Undang-Undang untuk menetapkan dan melaksanakan kebijaksanaan moneter dan sebagai otoritas pengatur dan pengawas kegiatan bank-bank di Indonesia<sup>25</sup>, telah beberapa kali mengeluarkan peraturan yang telah pula beberapa kali mengalami penggantian maupun perubahan.

Setelah kasus Bank Duta mencuat, permainan derivatif Dicky Iskandar Dinata kemudian diatur dengan peraturan *Margin Trading* yaitu peraturan yang ternyata dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR tertanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading*. Peraturan ini memberi arti pada aktifitas *Margin Trading* (Transaksi Derivatif kala itu) tersebut pada Pasal 1 huruf b, yaitu transaksi jual beli valas yang tidak diikuti dengan pergerakan dana dan yang diperhitungkan adalah selisih bersih antara harga beli atau harga jual suatu jenis valuta pada saat transaksi dengan harga jual atau harga beli yang bersangkutan pada akhir masa transaksi. Dalam peraturan ini Transaksi Derivatif hanya diatur sebagai transaksi jual beli valuta asing tanpa diikuti dengan pergerakan dana. Dengan demikian *Margin Trading* dikontraskan dengan perdagangan dengan pergerakan dana<sup>26</sup>. Berdasarkan bunyi pasal tersebut, secara eksplisit terbuka hal prinsipil yang dapat mengancam kestabilan pergerakan nilai tukar mata uang Rupiah, yaitu kecenderungan untuk berspekulasi pada denominasi mata uang tertentu sehingga dapat memperoleh keuntungan dari selisih bersih antara harga beli atau harga jual suatu jenis valuta pada saat transaksi dengan harga jual atau harga beli yang bersangkutan pada akhir masa transaksi. Transaksi tersebut mengandung risiko yang sangat tinggi bagi bank selaku *dealer*<sup>27</sup> dan nasabah selaku *end user*<sup>28</sup> sehingga pelaksanaannya harus memperhatikan prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking*).

<sup>23</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 3. *Close out* atau *clearance* adalah penyelesaian akhir transaksi antara *buyer* dan *seller* pada *clearing house* (unit penyelesaian dalam Transaksi Derivatif).

<sup>24</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 73. Seorang pedagang yang telah membuka kontrak beli dan belum menyelesaikan posisinya di pasar, jadi posisi beli lebih besar dari posisi jual.

<sup>25</sup> Pasal 8 Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 tahun 2004 tentang Perubahan Atas Undnag-Undang Republik Indonesia Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

<sup>26</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 1.

<sup>27</sup> Edi Broto Suwarno, "Derivatif: Tinjauan Hukum Dan Praktek Di Pasar Modal Indonesia", makalah ini disampaikan dalam Finance Law Workshop: Derivative Transaction yang

Pada akhir tahun 1995, Bank Indonesia mengganti peraturan Nomor 23/74/KEP/DIR tertanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading* dengan peraturan yang ternyata dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR tertanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif (selanjutnya disebut “**SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR**”). Perubahan yang signifikan terjadi pada pendefinisian Transaksi Derivatif, disebutkan bahwa Transaksi Derivatif adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana/instrumen<sup>29</sup>. Dalam peraturan ini telah muncul istilah *underlying asset* (instrumen yang mendasari/instrumen pokok) yang di peraturan yang akan datang menjadi persyaratan untuk dapat dilakukannya Transaksi Derivatif. Disyaratkannya keberadaan *underlying asset*, menuntut pelaksanaan Transaksi Derivatif bisa dilakukan jika ada transaksi utamanya, sehingga penyelesaian (*settlement*) dari transaksi tersebut biasanya hanya dengan pembayaran tunai selisih nilai, tanpa adanya penyerahan fisik dari asset yang mendasari tersebut.

Walaupun Transaksi Derivatif tidak lagi hanya mencakup transaksi jual beli valas saja tetapi juga mencakup suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, dan yang berkaitan dengan saham atas izin Bank Indonesia secara kasus per kasus<sup>30</sup>, namun Pasal 7 ayat (1) SK Dir BI 28/119/KEP/DIR memberikan batasan Transaksi Derivatif yang dapat dilakukan oleh bank hanya

---

diselenggarakan pada tanggal 21 September 2003 di Hotel Borobudur-Jakarta, hal. 15. *Dealer* terdiri dari lembaga-lembaga keuangan yang bertindak sebagai pialang. Fungsi dari *Dealer* antara lain:

- 1) Menjaga likuiditas dan terus-menerus mengusahakan tersedianya transaksi;
- 2) Memenuhi permintaan *end user* dengan segera.

<sup>28</sup> Edi Broto Suwarno, *loc.cit.*, halaman 15. Mayoritas *end user* dalam Transaksi Derivatif adalah pemodal besar, jadi jarang sekali ada *individual end user* atau perorangan. Hal ini tersimpulkan juga pada Laporan G-30 tahun 1993, dimana sebagian besar *end user* yaitu kurang lebih 80%nya adalah perusahaan-perusahaan disamping badan-badan pemerintahan dan sektor publik. Alasan-alasan yang mendorong *end users* menggunakan instrumen Derivatif adalah:

- 1) Untuk sarana lindung nilai (*hedging*);
- 2) Memperoleh biaya dana yang lebih rendah;
- 3) Meningkatkan keuntungan;
- 4) Untuk mendiversifikasikan sumber-sumber dana;
- 5) Untuk mencerminkan pandangan-pandangan pasar melalui posisi yang diambil.

<sup>29</sup> Pasal 1 huruf b SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR.

<sup>30</sup> Pasal 7 ayat (1) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR.

yang berkaitan dengan valuta asing dan suku bunga. Transaksi Derivatif juga tidak hanya dilakukan tanpa pergerakan dana tetapi dapat juga dengan pergerakan dana, hal ini menyuratkan bahwa Transaksi Derivatif berbeda dan lebih kompleks daripada *Margin Trading*. Namun dalam peraturan yang baru ini mulai diatur hal-hal yang seharusnya ada dalam peraturan terdahulu, yaitu hal prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking*) dan perlindungan terhadap kepentingan nasabah. Hal-hal tersebut diatur dalam klausula-klausula kewajiban bagi bank yang melakukan Transaksi Derivatif, yaitu :

- a. Kebijakan tentang Transaksi Derivatif yang dilakukan oleh bank harus berdasarkan praktek perbankan yang sehat berdasarkan prinsip kehati-hatian (Pasal 2 SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).
- b. Memiliki kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan Transaksi Derivatif, dan kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung potensi risiko yang mungkin terjadi dari Transaksi Derivatif (Pasal 4 ayat (1) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).
- c. Melaporkan mengenai kesiapannya dalam melakukan Transaksi Derivatif (Pasal 4 ayat (2) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).
- d. Memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah yang akan melakukan Transaksi Derivatif terutama mengenai resiko yang timbul dari transaksi tersebut (Pasal 5 ayat (1) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).
- e. Memberikan laporan kepada nasabah secara mingguan mengenai posisi Transaksi Derivatif nasabah dan laporan khusus pada saat posisi nasabah dianggap cukup membahayakan (Pasal 9 ayat (2) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).
- f. Memberikan laporan kepada Bank Indonesia secara mingguan mengenai Transaksi Derivatif yang mencakup kerugian atau keuntungan baik secara riil maupun yang potensial, dan posisi Transaksi Derivatif baik untuk kepentingan bank sendiri maupun untuk kepentingan nasabah (Pasal 10 ayat (1) SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR).

Pada tahun 2005, Bank Indonesia mengganti SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR dengan Peraturan Bank Indonesia (selanjutnya disebut “PBI”) Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif tertanggal 13 September 2005

(selanjutnya disebut “**PBI Nomor 7/31/PBI/2005**”). Dengan bercermin pada krisis moneter pada tahun 1998, Bank Indonesia lebih mengetatkan pengawasan aktivitas perbankan, baik pada bank-bank maupun para nasabahnya. Bank Indonesia mengantisipasi terjadinya pergerakan nilai mata uang Rupiah yang tidak terkontrol akibat Transaksi Derivatif valuta asing *Margin Trading* yang mengandung unsur spekulatif sehingga meluluhlantakkan perekonomian Indonesia pada waktu itu, terutama kegiatan perekonomian para eksportir dan importir yang sejatinya menggunakan valuta asing. Peristiwa ini membuahkan pemikiran yang dituangkan ke dalam PBI Nomor 7/31/PBI/2005 untuk melindungi atau mengamankan risiko (*hedging*) yang mungkin akan timbul di dalam suatu transaksi dengan valuta asing yang mengandung unsur spekulatif.

PBI 7/31/PBI/2005 mendefinisikan masing-masing Transaksi Derivatif yang diizinkan untuk dilakukan hanya apabila ada transaksi yang mendasari (*underlying transaction*) sehingga Transaksi Derivatif tanpa adanya transaksi yang mendasari secara otomatis disimpulkan dilakukan hanya untuk mencari keuntungan dengan berspekulasi, sehingga *Margin Trading* dengan kriteria tertentu akhirnya dilarang untuk dilakukan.

“Transaksi Derivatif adalah transaksi yang didasari oleh suatu kontrak pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti, dan indeks, baik dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana, namun tidak termasuk Derivatif Kredit<sup>31</sup>.”

Sedangkan pendefinisian *Margin Trading* adalah:

“Transaksi Derivatif tanpa pergerakan dana pokok (*notional amount*), sehingga yang bergerak hanya *margin* yang merupakan hasil perhitungan *notional amount* dengan selisih kurs dan atau selisih suku bunga yang mempersyaratkan atau tidak mempersyaratkan adanya *Margin Deposit* untuk menjamin pelaksanaan transaksi tersebut.”

Beberapa perubahan yang menyolok antara SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR dengan PBI 7/31/PBI/2005 terdapat pada:

- a. Hal mengenai klausula kewajiban-kewajiban bagi bank yang melakukan Transaksi Derivatif dijadikan satu ke dalam Pasal 3 PBI 7/31/PBI/2005 mengenai manajemen risiko merujuk pada peraturan tersendiri, yaitu PBI

<sup>31</sup> Pasal 1 ayat (2) PBI 7/31/PBI/2005. Derivatif kredit diatur pada PBI tentang Kualitas Aktiva Produktif (PBI Nomor 7/2/PBI/2005).

Nomor 5/8/PBI/2003<sup>32</sup> tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

- b. Hal mengenai informasi risiko yang harus dibuka bagi nasabah dalam Transaksi Derivatif lebih diperinci dalam Pasal 4 PBI 7/31/PBI/2005, dan kontrak wajib dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca. Berbeda dengan Pasal 3 huruf c SK Dir BI Nomor 28/119/KEP/DIR yang hanya mewajibkan hak-hak dan kewajiban-kewajiban nasabah saja yang harus dicetak dalam huruf besar.
- c. Hal larangan bagi bank untuk melakukan *Margin Trading* valuta asing terhadap Rupiah baik untuk kepentingan nasabahnya (Pasal 7 ayat (3) PBI 7/31/PBI/2005) apabila nasabah tidak dapat memenuhi ketentuan *Margin Deposit*<sup>33</sup> minimal 10% (sepuluh persen) dari pagu transaksi *Margin Trading* dan kewajiban pemenuhan *Maintenance Margin*<sup>34</sup> minimal 50% (lima puluh persen) dari *Margin Deposit* (Pasal 9 ayat (1) huruf a dan b PBI 7/31/PBI/2005). Dimana bank tidak diizinkan untuk memberikan fasilitas kredit dan atau cerukan (*overdraft*) bagi nasabah untuk hal pemenuhan kewajiban tersebut (Pasal 6 PBI 7/31/PBI/2005).

PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tersebut mendapat perubahan dengan ditetapkannya PBI Nomor 10/38/PBI/2008 tertanggal 16 Desember 2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 (selanjutnya disebut “**PBI Nomor 10/38/PBI/2008**”) Tentang Transaksi Derivatif. Peraturan ini merupakan upaya dari Bank Indonesia untuk meningkatkan kinerja bank-bank di Indonesia dalam melaksanakan transaksi keuangan, dalam hal ini, Transaksi Derivatif, dengan lebih berfokus pada prinsip kehati-hatian bank (*prudential bank*), mengingat risiko-risiko yang pasti menghadang dalam pelaksanaan Transaksi Derivatif. Oleh karena itu dalam PBI ini pengaturan yang terkait dengan upaya stabilisasi nilai tukar, seperti pelarangan transaksi *Margin Trading* valuta asing terhadap Rupiah (Pasal 7 ayat (3) PBI Nomor 7/31/PBI/2005) dan

<sup>32</sup> Saat ini telah diubah dengan PBI Nomor 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

<sup>33</sup> *Margin Deposit* adalah dana yang khusus dicadangkan untuk menutup kerugian-kerugian yang mungkin timbul karena transaksi *Margin Trading* selama berlakunya kontrak transaksi *Margin Trading* (Pasal 1 ayat (4) PBI 7/31/PBI/2005).

<sup>34</sup> *Maintenance Margin* adalah jumlah *Margin Deposit* minimum yang tetap harus dipelihara selama berlakunya kontrak transaksi *Margin Trading* (Pasal 1 ayat (5) PBI 7/31/PBI/2005).

pelarangan pemberian kredit dan/atau cerukan (*overdraft*) untuk Transaksi Derivatif (Pasal 6 PBI Nomor 7/31/PBI/2005), mendapatkan pengaturan dengan PBI tersendiri, yaitu dalam PBI Nomor 10/37/PBI/2008 sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/37/PBI/2008 Tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah (selanjutnya disebut “**PBI Nomor 11/14/PBI/2009**”).

PBI ini kembali mengubah definisi Transaksi Derivatif, yang mana ditegaskan bahwa bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga, sepanjang bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap Rupiah<sup>35</sup>. Dengan semakin berkembangnya produk derivatif, maka mulai dikenal apa yang disebut sebagai *structured product*. *Structured product* diatur dalam PBI Nomor 11/14/PBI/2009. PBI ini mendefinisikan *structured product* dalam penjelasan Pasal 5 ayat (1) PBI Nomor 11/14/PBI/2009:

“*Structured product* adalah produk yang merupakan kombinasi berbagai instrumen dengan Transaksi Derivatif valuta asing terhadap Rupiah, untuk tujuan mendapatkan tambahan *income (return enhancement)*, yang dapat mendorong transaksi pembelian dan/atau penjualan valuta asing terhadap Rupiah untuk tujuan spekulatif dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai Rupiah.”

Penggunaan *structured product* atas kondisi yang sangat spesifik, hampir selalu berarti spekulasi bagi pihak lainnya karena pihak tersebut tidak memiliki risiko yang berlawanan dengan pihak pertama<sup>36</sup> terutama yang tanpa *underlying transaction*. Kegiatan Transaksi Derivatif antara bank dengan nasabahnya wajib pula memperhatikan PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank bahwa pembelian valas terhadap Rupiah kepada bank hanya dapat dilakukan untuk kegiatan yang

<sup>35</sup> Pasal 7 ayat (1) dan (2) PBI Nomor 10/38/PBI/2008.

<sup>36</sup> Chengwy Karlam, “*Structured Products & Unsur Spekulasi Dalam Transaksi Derivatif*”, makalah ini disampaikan pada seminar Hukumonline-PERADI dengan tema Hitam-Putih Transaksi Derivatif: Anatomi Kontrak Dan Peta Sengketa yang diadakan di Hotel Nikko-Jakarta pada tanggal 12 Agustus 2009.

tidak bersifat spekulatif dengan *underlying* sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 PBI Nomor 10/28/PBI/2008 yang berbunyi :

Pasal 2

1. Nasabah atau Pihak Asing dapat melakukan pembelian valuta asing terhadap rupiah kepada Bank.
2. Pembelian valuta asing terhadap rupiah oleh Nasabah atau Pihak Asing kepada Bank diatas USD100.000 (seratus ribu US Dollar) atau ekuivalen per bulan per Nasabah atau per Pihak Asing hanya dapat dilakukan dengan *underlying*.
3. Pembelian valuta asing terhadap rupiah oleh Nasabah atau Pihak Asing kepada Bank sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat dilakukan paling banyak sebesar nominal *underlying* transaksinya.

Mengenai *underlying transaction*, peraturan pelaksanaannya yaitu dalam Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 10/42/DPD tanggal 27 November 2008 telah memberikan koridor yang tegas pada Pasal 4 yaitu :

“Pembelian valuta asing terhadap rupiah oleh Nasabah atau Pihak Asing kepada Bank di atas USD100.000 (seratus ribu US Dollar) atau ekuivalen per bulan per Nasabah atau per Pihak Asing hanya dapat dilakukan untuk kegiatan yang tidak bersifat spekulatif, dengan *underlying* sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) dan ayat (3) PBI, diatur sebagai berikut :

- a. Untuk Nasabah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 2 PBI<sup>37</sup>, jenis *underlying* transaksi antara lain dapat berupa:
  - 1) Kegiatan impor barang dan jasa;
  - 2) Pembayaran jasa, seperti:
    - a) Biaya sekolah di luar negeri;
    - b) Biaya berobat ke luar negeri;
    - c) Biaya perjalanan luar negeri untuk keperluan haji, perjalanan ibadah/wisata rohani, atau wisata lainnya;
    - d) Pembayaran atas penggunaan jasa konsultan luar negeri;
    - e) Pembayaran yang terkait dengan penggunaan tenaga kerja asing di Indonesia.
  - 3) Pembayaran utang dalam valuta asing;
  - 4) Pembayaran atas pembelian aset di luar negeri;
  - 5) Kegiatan usaha pedagang valuta asing non Bank yang memiliki ijin dari Bank Indonesia yang masih berlaku;
  - 6) Kegiatan usaha *travel agent*;
  - 7) Penempatan pada simpanan dalam valuta asing,
- b. Untuk Pihak Asing sebagaimana diatur dalam Pasal 1 angka 3 PBI<sup>38</sup>, *underlying* transaksi antara lain dapat berupa pencairan aset atau investasi

<sup>37</sup> Nasabah adalah :

- a. perorangan yang memiliki kewarganegaraan Indonesia; atau
- b. badan usaha selain Bank yang berbadan hukum Indonesia, berdomisili di Indonesia, dan memiliki Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP).

<sup>38</sup> Pihak Asing adalah :

dalam rupiah yang dimiliki, termasuk repatriasi modal; pengembalian kredit oleh debitur; dan penghasilan dari investasinya, seperti *capital gain*, kupon, bunga dan dividen.”

Pembelian valuta asing terhadap rupiah tidak diperkenankan dilakukan dalam jumlah berapapun apabila pembelian tersebut atau potensi pembelian terkait dengan *structured product*. Beberapa contoh *structured product* dewasa ini antara lain<sup>39</sup> :

### 1. **Dual Currency Deposit**

*Dual Currency Deposit* (DCD) merupakan deposito jangka pendek yang di dalamnya terdapat kemungkinan terjadi konversi antara valas dengan mata uang Rupiah, yang bunganya dihubungkan dengan pergerakan kurs dari dua mata uang tersebut<sup>40</sup>. Pada saat jatuh tempo, nasabah akan menerima dana pokok dan bunga dalam mata uang penempatan deposito atau dalam mata uang pasangannya, tergantung mana yang lebih lemah dibandingkan dengan kurs konversi yang disetujui.

- Jumlah deposito: Rp 1 miliar ;
- Mata uang deposito: Rupiah
- Mata uang pasangan: US\$
- Tenor: 1 bulan
- Bunga: 15 persen/annum
- *Strike level*: Rp.10.000,-

Kemungkinan 1: Jika kurs spot lebih rendah dari *strike rate*, misalnya kurs spot: Rp.9.000,- Mata uang yang diterima (*preferred currency*): US\$  
 Jumlah yang diterima: Rp 1 miliar + (Rp 1 miliar x 15% x 30/360) = Rp 1.012.500.000 /Rp.9.000,- = US\$ 112.500.

Kemungkinan 2: Jika kurs spot lebih tinggi dari *strike rate*, kurs spot: Rp.10.200,- Mata uang yang diterima (*preferred currency*) : Rupiah.  
 Jumlah yang diterima: Rp 1 miliar + (Rp 1 miliar x 15% x 30/360) = Rp 1.012.500.000.

### 2. **Callable Forward**

*Callable forward* adalah instrumen investasi yang dilakukan nasabah dengan melakukan kombinasi transaksi *forward* dan *option* dimana nasabah akan menyerahkan/menjual mata uang asing kepada pihak bank pada kurs dengan nilai tertentu yang telah ditetapkan pada awal perjanjian,

- 
- a. warga negara asing;
  - b. badan hukum asing atau lembaga asing lainnya;
  - c. warga negara Indonesia yang memiliki status penduduk tetap (*permanent resident*) negara lain dan tidak berdomisili di Indonesia;
  - d. kantor Bank di luar negeri dari Bank yang berkantor pusat di Indonesia; atau
  - e. kantor perusahaan di luar negeri dari perusahaan yang berbadan hukum Indonesia.

<sup>39</sup> Angka 5 SEBI Nomor 10/42/DPD.

<sup>40</sup> Berdasarkan hasil wawancara dengan Cherry Pranedy seorang Personal Banking Officer dari PT. Bank Danamon Tbk Kantor Cabang Harmoni.

misalnya nasabah *long forward and short call option*, dengan harapan untuk memperoleh harga yang lebih baik dari harga pasar. Sebagai contoh nasabah melakukan kontrak *forward* dan *option* dengan total 14 (dua belas) kontrak *option*, sejak 1 Desember 2009 sampai dengan 2 Maret 2010, dengan rincian sebagai berikut:

<sup>35</sup><sub>17</sub> Volume: US\$ 5 juta;

<sup>35</sup><sub>17</sub> Kurs Spot Rate: Rp.9.000,-

<sup>35</sup><sub>17</sub> Nasabah melakukan kontrak *forward* dengan total 14 (dua belas) kontrak *option* dengan cara melakukan :

- *Call Option* : *strike price* = Rp.10.000,-
- *Put Option* : *strike price* = Rp.10.000,-

Apabila yang terjadi pada *maturity date*, 2 Maret 2010, Rupiah terus mengalami pelemahan, dimana kurs spot mencapai Rp.11.000,-/US\$, nasabah akan *exercise call option*nya sehingga nasabah dapat membeli di harga Rp.10.000,- dan membiarkan *put option*nya kadaluarsa, sehingga nasabah menjual pada harga pasar. Akibat dari pembelian valas yang dilakukan melalui transaksi *callable forward* ini, nasabah memperoleh keuntungan transaksi *call option* sebesar Rp.16,5 miliar atau sekitar US\$ 1,5 juta dari rumusan  $\frac{1}{300}(\text{US\$ } 5 \text{ juta} \times \text{Rp.11.000,-}) \times \text{Rp.300,-}$  padahal seharusnya hanya Rp 5 miliar atau ekuivalen US\$ 454.5 ribu dari rumusan transaksi *put option* dalam transaksi *real time*  $\frac{1}{300}(\text{Rp.11.000,-}/\text{US\$} \times \text{US\$ } 5 \text{ juta}) \rightarrow (\text{Rp.10.000,-}/\text{US\$} \times \text{US\$ } 5 \text{ juta})$ . Kurs konversi yang digunakan juga dapat berbeda-beda tergantung kesepakatan nasabah dengan bank.

Contoh lain *callable forward* : nasabah PT X akan menerima *export proceed* dalam US\$ dan bermaksud menjual US\$ tersebut tersebut secara mingguan dalam satu tahun ke depan (total kontrak sebanyak 52 kontrak), melalui transaksi *callable forward* dengan harapan memperoleh *rate* yang lebih baik dari *market rate*, dengan rincian sebagai berikut:

<sup>35</sup><sub>17</sub> *Deal date* : 1 Desember 2009.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Tenor : 1 tahun – jatuh tempo tanggal 1 Desember 2010  
Spot rate : Rp.12.000,-

<sup>35</sup><sub>17</sub> *Callable forward rate 1 year*: Rp.13.000,- = *strike price*

Dalam transaksi *callable forward*, PT X dapat melakukan *sell call option* apabila Rupiah melemah dengan nominal US\$ 1 juta dan melakukan *buy put option* apabila Rupiah menguat dengan nominal US\$ 1 juta.

### 3. *Knock Out Forward Weekly Accumulator*

Produk ini juga menciptakan kamufase permintaan (*artificial demand*) denominasi mata uang asing tertentu (misalnya US\$) yang tinggi. Kondisi ini akan semakin menguntungkan bank jika US\$ terus menguat. Sementara nasabah tidak bisa membatalkan kontrak. Sebaliknya jika US\$ yang melemah sampai dibawah nilai kontrak dalam jangka waktu tertentu bank mempunyai hak untuk membatalkan kontrak. Contoh kontrak *accumulator* adalah sebagai berikut :

<sup>35</sup><sub>17</sub> Kurs spot: Rp.9.400,-

<sup>35</sup><sub>17</sub> *Selling rate*: US\$ 1 = Rp.9.650,-

<sup>35</sup><sub>17</sub> *Knock out rate*: US\$ 1 = Rp.9.000,-

<sup>35</sup><sub>17</sub> *Notional amount*: US\$ 250 ribu.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Transaksi: 1 tahun (52 kali transaksi)

Berdasarkan kontrak tersebut berarti :

1. Apabila kurs spot US\$/Rp pada *maturity date* berada di atas Rp.9.000,- tetapi dibawah Rp.9.650,- pihak pertama (nasabah) harus menjual kepada pihak kedua (bank) US\$ 250 ribu dengan menerima Rupiah dengan *rate* US\$ 1=Rp 9.650,- ;
2. Apabila kurs spot US\$/Rp berada pada atau di atas Rp.9.650,- pihak pertama harus menjual kepada pihak kedua (bank) US\$ 500 dengan tetap menerima Rupiah dengan *rate* US\$ 1=Rp.9.650,- ;
3. Apabila spot rate US\$/IDR berada pada atau dibawah Rp.9.000,- maka tidak ada transaksi pada tanggal tersebut (*knock out*) dan pihak pertama menjual US\$ pada harga pasar.

Segegap pencabutan/penggantian dan perubahan peraturan-peraturan Bank Indonesia dalam Transaksi Derivatif diamini semakin memperhatikan prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking*) yang memiliki implikasi penting dalam rangka terciptanya iklim perbankan yang sehat tanpa mengenyampingkan perlindungan terhadap bank dan nasabah sebagai para pelaku Transaksi Derivatif.

## **2.2. PRODUK DERIVATIF DALAM SEKTOR USAHA**

### **2.2.1. PASAR UANG, PASAR UANG VALUTA ASING, PASAR VALUTA ASING, DAN PASAR DERIVATIF**

Seperti juga jual beli atau perdagangan tradisional, tempat melakukan transaksi jual beli berkaitan dengan derivatif dikenal dengan sebutan pasar. Pasar adalah tempat dilakukannya jual beli atau perdagangan, dalam hal ini perdagangan valuta asing (untuk selanjutnya disebut “**valas**”) yang terjadi karena ada permintaan dan penawaran dalam transaksi ekonomi lintas negara (transaksi ekonomi internasional), seperti ekspor impor barang dan/atau jasa serta modal<sup>41</sup>. Sebelum memasuki hal produk-produk derivatif dalam sektor usaha, harus pula dipahami hal tempat melakukan transaksi jual beli berkaitan dengan derivatif.

### **2.2.2. PASAR UANG (*MONEY MARKET*)**

<sup>41</sup> Thomas Suyatno, *et al.*, *Kelembagaan Perbankan* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001), hal. 70.

Pasar uang adalah salah satu pasar yang terlebih dahulu beroperasi sebelum para pelaku transaksi keuangan berinteraksi di pasar valas<sup>42</sup>. Setiap peserta di pasar uang pasti memiliki rekening giro (yang menurut definisinya adalah uang itu sendiri) karena setiap barang yang diperdagangkan di pasar uang berarti uang (*money*) atau warkat atau sekuritas keuangan (*near money*). Uang dan sekuritas keuangan (Misalnya Surat Utang Pemerintah atau Treasury Bill (*T-Bill*)) merupakan tanda bukti kertas keuangan yang mewakili sejumlah nilai uang. Bank Indonesia selaku penerbit uang dengan sendirinya menyatakan bahwa ia berutang kepada si pemegang/pemilik warkat atau sekuritas keuangan (*near money*) tersebut. *Near money* yang berjangka waktu sampai dengan lima tahun sangat aktif diperdagangkan di pasar uang, sedangkan yang berjangka waktu diatas lima tahun umumnya diperdagangkan oleh para investor di pasar modal.

Pelaku di pasar uang terdiri dari bank komersial/bank umum, bank sentral, perusahaan korporasi, perusahaan non-lembaga keuangan, lembaga keuangan bukan bank, dan individu. Tujuan mereka masing-masing masuk ke dalam pasar uang juga memiliki perbedaan-perbedaan. Tujuan utama bank yang bermain di pasar uang :

- a. Untuk memelihara likuiditas, sekaligus memelihara kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. Memanfaatkan surplus dana yang dimiliki, dengan kemungkinan menghasilkan keuntungan yang optimal dengan tidak mengabaikan tujuan butir (a).
- c. Meminjam dana yang diperlukan dengan kemungkinan membayar biaya yang paling rendah.

Berbeda dengan bank sentral di Indonesia, yaitu Bank Indonesia, tujuan bank sentral pada umumnya berhubungan dengan kebijakan politik negaranya. Hal tersebut menyangkut masalah pertumbuhan ekonomi, stabilitas harga atau nilai tukar, keseimbangan neraca pembayaran, dan kesempatan kerja. Kebijakan itu disebut sebagai kebijakan moneter yang ditentukan untuk mengendalikan peredaran uang dan tingkat bunga. Sebagai langkah antisipatif

---

<sup>42</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 2.

untuk mengamankan kerangka kebijakan tersebut, Bank Indonesia memiliki perangkatnya yang tersendiri. Perangkat yang dimaksud adalah<sup>43</sup> :

- a. Membeli dan menjual instrumen pasar uang seperti sertifikat Bank Indonesia (SBI), yang disebut Koperasi Pasar Terbuka/OPT (*Open Market Operations*);
- b. Menjual dan membeli valas terhadap mata uang Rupiah yang merupakan intervensi Bank Indonesia untuk mengendalikan nilai tukar;
- c. Kebijakan diskonto, ketika bank komersial dapat meminjam uang dari bank sentral dengan fasilitas *discount window*;
- d. Kebijakan giro wajib minimum(GWM) atau *reserve requirement* (RR) yang dapat digunakan untuk mengendalikan uang beredar dan ekspansi kredit;
- e. Membuat peraturan-peraturan yang spesifik mengenai besaran dan jenis aktiva dan pasiva yang dapat dimiliki oleh bank komersial/bank umum termasuk besaran Posisi Devisa Neto (PDN), batas maksimum pemberian kredit (BMPK) atau *legal lending limit* (LLL).

Pada perusahaan non-lembaga keuangan, bagian keuangan perusahaan harus memelihara posisi likuiditas dengan menempatkan surplus dana kedalam instrumen pasar uang yang aman dan memberikan kemungkinan keuntungan yang paling tinggi. Bagi lembaga keuangan bukan bank, biasanya lebih memfokuskan diri pada instrumen *borrowing* dan instrumen investasi namun yang berbeda dengan yang digunakan oleh bank komersial/bank umum, tujuan dari lembaga ini dalam pasar uang sangat mirip dengan yang dilakukan bank komersial/bank umum tersebut di atas. Dalam hal keikutsertaan seseorang dalam pasar uang bergantung pada sikap yang bersangkutan ke depan mengenai tujuan memegang uang tunai atau instrumen keuangan, yang pada umumnya adalah untuk<sup>44</sup> :

- a. Tujuan transaksi (*transaction motive*), yaitu untuk membayar kewajiban atas transaksi yang dilakukan;
- b. Tujuan berjaga-jaga (*precautionary motive*), yaitu untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diduga sebelumnya; dan

---

<sup>43</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 6.

<sup>44</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 8.

- c. Tujuan spekulasi (*speculation motive*), yaitu untuk mengambil keuntungan dari perubahan yang diharapkan terjadi atas tingkat suku bunga atau nilai tukar.

### 2.2.3. PASAR UANG VALUTA ASING (*FOREIGN MONEY MARKET*)

Pasar uang yang demikian tersebut di atas adalah pasar uang domestik dimana dana dalam denominasi mata uang lokal yang diperdagangkan mengacu pada peraturan-peraturan pasar uang domestik. Berbeda dengan perdagangan dana dalam berbagai denominasi mata uang yang tidak tepat lagi jika diterapkan peraturan-peraturan pasar uang domestik, oleh karena itu untuk perdagangan dana dengan denominasi mata uang yang tidak terjangkau oleh peraturan-peraturan mata uang domestik tersebut, dibukalah pasar uang valas.

Transaksi pasar uang valas dapat dilakukan di luar wilayah negara, sebagai contoh yang telah berjalan dan bahkan aturan-aturan mainnya telah diadopsi oleh negara-negara lain<sup>45</sup> adalah transaksi *Eurodollar market* milik Amerika. Ketika penempatan dana dalam mata uang Dolar Amerika Serikat (selanjutnya disebut “USD”) diperdagangkan di luar bank-bank yang tunduk pada ketentuan yang diatur oleh peraturan domestik Amerika Serikat dan pada umumnya transaksi dilakukan di luar wilayah Amerika Serikat terjadilah transaksi yang disebut dengan *Eurodollar market* tersebut<sup>46</sup>.

Umumnya perorangan tidak ikut sebagai pelaku pasar uang valas karena umumnya transaksi di pasar ini menuntut sejumlah nominal dana yang besar di luar jangkauan kemampuan individu. Pelaku di pasar uang valas adalah bank komersial/bank umum, bank sentral (Bank Indonesia), dan perusahaan besar seperti perusahaan multinasional yang memiliki kekuatan finansial yang tidak lagi diragukan<sup>47</sup>. Sebagai contoh, A adalah sebuah perusahaan di Singapura yang

<sup>45</sup> Di kawasan Timur Tengah tepatnya di negara-negara yang kaya akan hasil minyak bumi, pasar uang valas berkembang dengan sangat pesat sehingga kebutuhan untuk mengadopsi ketentuan-ketentuan yang berlaku dari negara yang telah berpengalaman adalah hal yang sah. Oleh karena itu, pasar uang valas Asia disebut sebagai *Asiandollar market*.

<sup>46</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 8.

<sup>47</sup> Huala Adolf, *Hukum Perdagangan Internasional*, (Bandung: PT RajaGrafindo Persada, 2004), hal. 71. Perusahaan Multinasional (*Multinational Corporations*) merupakan subjek hukum dengan sifat hukum perdata (*legal persons of a private law nature*) dalam hukum perdagangan internasional karena aktivitasnya yang dapat mempengaruhi situasi politik dan ekonomi di suatu negara.

hendak mengimpor mesin dari B, individu di Jepang. Cara pembayarannya tergantung kesepakatan para pihak, ada 3 (tiga) opsi:

1. Dengan mata uang negara si penjual, yaitu B (Yen);
2. Dengan mata uang si pembeli, yaitu A (Dolar Singapura/SGD);
3. Dengan mata uang pihak ketiga, misalnya Amerika Serikat (USD).

Bila disepakati pembayaran dengan mata uang negara A, maka jual beli valas akan terjadi di Singapura, karena B harus menjual Dolar Singapura/SGD untuk memperoleh Yen. Sedangkan bila dilakukan dalam mata uang negara B maka jual beli valas akan terjadi di Singapura oleh karena A harus membeli dari bank sejumlah Yen untuk dikirim ke Jepang. Hal yang sama berlaku bila pembelian dilakukan dengan mata uang USD, maka baik di negara A maupun di negara B akan terjadi jual beli valas. A akan membeli USD dari bank di negaranya untuk dikirim ke Jepang, sedangkan B akan menjual USD yang didapatnya untuk membeli Yen sebagai mata uang yang berlaku di negaranya.

Yang bisa dan laku untuk diperdagangkan dalam pasar valas internasional hanyalah denominasi mata uang yang *convertible*, artinya memang bisa dipertukarkan dengan denominasi mata uang lain<sup>48</sup>. Rupiah Indonesia belum dianggap *convertible* dalam pasar valas internasional. Pasar uang valas ini berfungsi pula sebagai sarana pinjam meminjam kebutuhan dana dalam mata uang asing dengan perjanjian membayar kembali pinjamannya pada saat jatuh tempo ditambah dengan suku bunga yang telah disepakati di awal perjanjian<sup>49</sup>. Para pelakunya bisa pemerintah (*government*), bank, pelaku-pelaku ekspor impor yang defisit atau kekurangan dana untuk jangka pendek<sup>50</sup>. Misalnya sebuah bank membutuhkan dana valuta asing dalam USD, maka dengan adanya pasar uang valas, bank dapat meminjam USD (*borrower*) dari pasar uang valas dan pada saat jatuh tempo membayar dengan harga dana pinjaman ditambah suku bunga yang disepakati, sedangkan uang tunai miliknya, misal dalam mata uang Euro ia

<sup>48</sup> Beberapa contoh *convertible currencies*, antara lain: Dolar Amerika Serikat (USD), Dolar Australia (AUD), Dolar Hong Kong (HKD), Dolar Singapura (SGD), Yen-Jepang (¥), Poundsterling-Inggris, Franc-Swiss, Franc-Perancis, dan Guilden-Belanda.

<sup>49</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 31.

<sup>50</sup> Hinsa Siahaan, *Seluk-Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif (Opsi Saham Call Dan Put, Rights, Warrants, Convertible Bonds, Swap Tingkat Bunga, Indeks, Dan Swap Valuta Asing)*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 3.

gunakan untuk membayar *Usance Letter of Credit*<sup>51</sup> yang akan segera jatuh tempo. Transaksi dapat terjadi apabila ada pihak yang mempunyai kelebihan dana, disebut pihak yang meminjamkan (*lender*)<sup>52</sup>. Perjanjian antara kedua belah pihak itu meliputi :

1. Jumlah pinjaman;
2. Jangka waktu pinjaman;
3. Tingkat diskonto.

#### 2.2.4. PASAR VALUTA ASING (*FOREIGN EXCHANGE MARKET*)

Pasar valas mengalami pertumbuhan yang pesat pada awal dekade 70-an. Sama halnya dengan pasar uang valas, di pasar valas yang diperdagangkan adalah instrumen keuangan valuta asing yang berjangka waktu pendek atau kurang dari setahun dengan cara pembayaran menggunakan berbagai denominasi mata uang. Di pasar valas, sekuritas dalam denominasi mata uang tertentu selalu diperdagangkan terhadap denominasi mata uang asing lainnya. Beberapa ciri khas dari pasar valas yaitu<sup>53</sup> :

- a. Pasar valas tidak memiliki suatu pasar tertentu secara fisik, artinya *buyer* dan *seller* dalam melakukan suatu transaksi valas tidak harus menuju ke suatu tempat untuk bertemu dan bertransaksi melainkan dapat bertransaksi dari posisinya masing-masing dengan memanfaatkan kemajuan sarana telekomunikasi seperti telepon, internet, faksimili, telex, dan lain-lain;
- b. Pasar valas berupa jaringan elektronik, artinya untuk melakukan pemindahan dana (transfer) dari suatu bank ke bank yang lain melalui

<sup>51</sup> Gunarto Suhardi, *Beberapa Elemen Penting Dalam Hukum Perdagangan Internasional*, (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2004), hal. 41. *Usance Letter Of Credit* merupakan salah satu jenis *Letter Of Credit* yang memberikan kepada pemegangnya suatu kemudahan pembayaran karena dapat dilakukan secara berjangka atau tidak seketika namun jangka waktunya tidak lebih dari 180 hari. Dalam hal pembayaran dilakukan oleh bank, dimulai awalnya bank menerbitkan *Letter Of Credit* bagi nasabahnya/*buyer* dengan pembayaran dimuka sebesar 40% atau sesuai dengan perjanjian, untuk mempermudah transaksi perdagangan internasional dengan *seller* sebagai alat untuk memastikan terjadinya transaksi perdagangan internasional dan memastikan pembayarannya, dimana saat jatuh tempo, bank harus melunasi utang nasabahnya (*buyer*) kepada *seller* (biasanya melalui bank koresponden). Gunarto Suhardi, *Beberapa Elemen Penting Dalam Hukum Perdagangan Internasional*, (Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2004), hal. 41.

<sup>52</sup> Thomas Suyatno, *et al, op.cit.*, hal. 76.

<sup>53</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 31.

jaringan komunikasi yang disebut SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*). Bank yang menggunakan fasilitas ini harus memiliki *Bank Identifier Code* (BIC);

- c. Menggunakan teknologi *Reuters Monitor Dealing Screen* (RMDS) pada saat bank melakukan transaksi dengan bank lainnya, yang meliputi nominal, *forex rate*, *interest rate*, cara pembayaran, serta *currency* yang diperdagangkan.

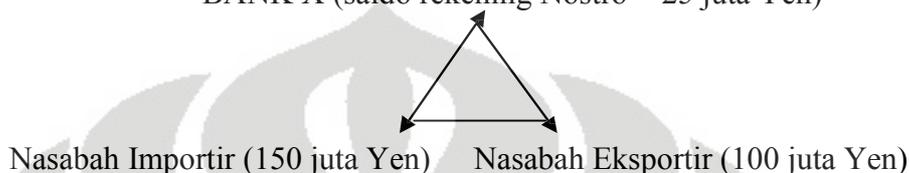
Hal-hal tersebut di atas rupanya memberikan kemudahan dalam sektor usaha yang menekankan prinsip efisiensi. Seperti gayung bersambut, kondisi pasar valas ini mendapatkan sambutan hangat pada jaman ini dari para pelaku pasar valas sehingga menyebabkan pasar valas bertumbuh dengan pesat. Beberapa catatan yang paling pokok dari pesatnya pasar valas antara lain :

- a. Pergerakan nilai valas yang mengalami pergerakan cukup signifikan sehingga menarik bagi beberapa kalangan tertentu untuk berkecimpung di dalam pasar valas;
- b. Bisnis yang semakin mengglobal. Dengan semakin sengitnya persaingan bisnis membuat perusahaan harus mencari sumber daya baru yang lebih murah, dan tersebar di seluruh dunia sehingga menimbulkan permintaan akan mata uang suatu negara tertentu.
- c. Perkembangan telekomunikasi yang begitu cepat dengan adanya sarana telepon, telex, faximile, internet maka memudahkan para pelaku pasar untuk berkomunikasi sehingga transaksi lebih mudah di lakukan.
- d. Keuntungan yang diperoleh di pasar valas yang cenderung besar meningkatkan keinginan berbagai pihak untuk berusaha memperoleh keuntungan dari pergerakan valuta asing.

Bank komersial/bank umum merupakan pelaku utama yang menggerakkan pasar valas dengan syarat memiliki modal yang cukup dan skala usaha yang besar, hal ini dapat terlihat dari banyaknya nasabah yang dimiliki oleh suatu bank yang usaha utamanya adalah ekspor-impor. Dalam hal ini bank dapat mengambil peranan dengan mengkhususkan diri dalam pembiayaan (*trade*

*financing*<sup>54</sup>) dan menjembatani pembayaran transaksi yang menggunakan valas<sup>55</sup>, yang berarti menjalankan fungsi intermediasi, selain juga sembari mengoperasikan portofolio valas yang dimilikinya<sup>56</sup>. Jadi, bank dapat melakukan transaksi valas terhadap Rupiah dan/atau terhadap valas lainnya untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah atas dasar suatu kontrak<sup>57</sup>. Sebagai contoh :

BANK X (saldo rekening Nostro = 25 juta Yen)



Dalam diagram menunjukkan aktivitas pasar valas sekaligus peranan bank dalam pasar valas. Bank X memiliki nasabah importir dan nasabah eksportir sedangkan posisi saldo nostro adalah 25 juta Yen. Bagi nasabah importir, bank berperan untuk memberikan pembiayaan usaha (*trade financing*) sebesar 150 juta Yen yang akan dibayarkan ke kreditor di Jepang. Bagi nasabah eksportir, bank berperan dalam menjembatani pembayaran transaksi dari debitor di Jepang sebesar 100 juta Yen yang akan ditukarkan dengan Rupiah sebagai denominasi mata uang yang berlaku di negara eksportir sehingga bank X mendapatkan tambahan mata uang Yen. Dari alur diagram ini dapat disimpulkan bahwa bank X kekurangan 25 juta Yen lagi untuk menutupi kewajiban pembayaran nasabah importir kepada kreditor di Jepang. Untuk mengatasinya, bank X akan melakukan transaksi beli mata uang Yen dengan bank lain di pasar valas.

Waktu adalah salah satu unsur penting yang dipertimbangkan dalam transaksi di pasar valas. Beberapa jenis transaksi dalam pasar valas berdasarkan pertimbangan waktu yang diperjanjikan dalam transaksinya dibagi menjadi<sup>58</sup> :

- a. Transaksi Tunai (*spot*), yaitu transaksi jual beli valuta asing yang penyerahan masing-masing valuta yang diperjualbelikan tersebut

<sup>54</sup> Pihak bank memberikan pinjaman untuk pembiayaan usaha kepada nasabahnya/produsen yang biasanya berskala besar sehingga diperlukan suatu proyek untuk memfasilitasi usahanya. Gunarto Suhardi, *op.cit.*, hal. 59.

<sup>55</sup> Pasal 7 huruf a Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan.

<sup>56</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 11.

<sup>57</sup> Pasal 2 ayat (1) PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah.

<sup>58</sup> Thomas Suyatno, *et al*, *op.cit.*, hal. 71.

umumnya dilaksanakan setelah dua hari kerja berikutnya dari saat transaksi terjadi, biasanya disebabkan oleh adanya perbedaan waktu diantara masing-masing bank yang mengadakan transaksi tersebut. Hal ini termasuk transaksi yang dilakukan dengan valuta *today*, yaitu dilaksanakan tepat pada hari kerja yang sama, dan/atau valuta *tomorrow* yang dilaksanakan tepat pada hari kerja berikutnya;

- b. Transaksi Tunggak (*forward*), yaitu transaksi yang dilakukan antara suatu mata uang terhadap mata uang lainnya dengan penyerahan batas waktunya (*maturity date*) dilaksanakan pada suatu waktu tertentu yang akan datang.
- c. Transaksi Barter (*swap*) adalah kombinasi dari membeli dan menjual dua mata uang secara tunai dan tunggak, yaitu pembelian dan penjualan suatu mata uang terhadap mata uang lainnya yang dilakukan secara bersamaan/simultan dengan batas waktu yang berbeda.

Sasaran yang ingin dicapai oleh bank komersial/bank umum yang beroperasi di pasar valas adalah :

- a. Memberikan pelayanan kepada nasabahnya;
- b. Mengelola posisi saldo valas yang dibutuhkan secara optimal dan sesuai dengan ketentuan Posisi Devisa Neto/PDN (*Net Open Position*);
- c. Menghasilkan laba melalui pelaksanaan sasaran (a) dan (b).

Bank biasanya akan memelihara posisi saldo untuk setiap valas yang memiliki permintaan pasar yang tinggi, apabila permintaan saldo ternyata melampaui saldo yang dimiliki oleh bank, maka bank akan membeli di pasar valas jumlah kekurangannya sehingga permintaan nasabah dapat dilayani. Dalam melakukan transaksi valas terhadap Rupiah, bank wajib memiliki pedoman internal secara tertulis<sup>59</sup>. Sedangkan apabila transaksi valas terhadap Rupiah dengan nasabah bukan bank, bank diwajibkan menggunakan kuotasi harga (kurs)<sup>60</sup> valas terhadap Rupiah yang ditetapkan oleh bank<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Pasal 2 ayat (2) PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah.

<sup>60</sup> Dalam transaksi valas, pihak bank atau pedagang valas selalu menyajikan dua harga nilai tukar (kurs) atau *two way quotation*, yaitu kurs beli (*buying rate* atau *bid rate*) dan kurs jual (*selling rate* atau *offer rate*).

Oleh karena itu, demi pengembangan pasar valas yang maju dan sehat, dan dalam rangka mencapai stabilitas nilai Rupiah, serta mendukung kegiatan perekonomian secara keseluruhan, Bank Indonesia perlu melakukan penyempurnaan peraturan yang terkait dengan aktivitas transaksi valas dengan pendekatan yang strategis dan komprehensif. Hal ini sejalan dengan upaya meminimalkan transaksi valas terhadap Rupiah yang bersifat spekulatif, sebaliknya mendukung aktivitas di sektor rill. Bank Indonesia juga bertanggung jawab dalam memelihara stabilitas nilai tukar mata uang Rupiah terhadap valas<sup>62</sup> dan tak jarang melakukan intervensi di pasar valas guna menstabilkan nilai tukar Rupiah.

Hal ini wajar dilakukan oleh bank sentral di negara yang menganut sistem perekonomian *floating exchange rate system* (sistem nilai tukar mengambang bebas) seperti di Indonesia ini, dimana faktor-faktor eksternal sangat mempengaruhi nilai tukar mata uang domestik. Misalnya pada saat nilai tukar Rupiah melemah terhadap valas akibat di Indonesia transaksi impornya lebih besar daripada transaksi ekspornya, sehingga berdasarkan hukum permintaan dan penawaran dimana permintaan denominasi mata uang asing akan lebih banyak dari yang tersedia di pasar valas, maka nilai tukar Rupiah melemah terhadap valas<sup>63</sup>. Kala itu, Bank Indonesia akan melakukan intervensi pasar dengan menjual mata uang asing yang dimilikinya sehingga nilai tukar Rupiah terangkat dan nilai tukar valas relatif lebih murah. Kondisi inilah yang paling diharapkan oleh Bank Indonesia.

Hal demikian tersebut berbeda dengan sistem perekonomian *fixed exchange rate system* dimana bank sentral bertindak sebagai penyeimbang antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar. Baik kelebihan permintaan ataupun kelebihan penawaran, harus dapat diserap oleh Bank sentral sehingga nilai tukar mata uang domestik menjadi stabil<sup>64</sup>.

---

<sup>61</sup> Pasal 3 PBI Nomor 11/14/PBI/2009 tentang Perubahan Atas PBI Nomor 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah.

<sup>62</sup> Pasal 12 Undang-Undang Nomor 23 tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 3 tahun 2004 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia.

<sup>63</sup> Gunarto Suhardi, *op.cit.*, hal. 77.

<sup>64</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 15.

### 2.2.5. PASAR DERIVATIF

Transaksi Derivatif dapat dilakukan baik di bursa maupun di luar bursa (*over the counter*)<sup>65</sup> dengan tetap satu tujuan yaitu melakukan lindung nilai (*hedge*) tingkat bunga, mata uang, saham, dan juga komoditi<sup>66</sup>. Bursa berasal dari kata *bourse*<sup>67</sup> yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditas tertentu dengan penyelenggaranya melalui prosedur perantara. Sedangkan **M. Irsan Nasarudin** menyebutkan bahwa bursa berasal dari kata kota Brugge (Belgia), pada abad ke-15 dimana keluarga van de Bursen mempergunakan tempat itu sebagai tempat transaksi antara pedagang wesel dan valuta asing dari Italia<sup>68</sup>.

Di Indonesia, aktivitas pasar modal sehari-hari dilakukan di bursa yaitu Bursa Efek, dalam bahasa Inggris disebut *securities exchange* atau *stock market* atau *capital market*. Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan Bursa Efek sebagai :

“Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.”

Efek merupakan istilah baku yang digunakan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menyatakan surat berharga<sup>69</sup> atau sekuritas di pasar modal<sup>70</sup>. Efek di pasar modal terbagi menjadi 4 (empat) jenis, yaitu<sup>71</sup> :

<sup>65</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 3.

<sup>66</sup> Hinsa Siahaan, *op.cit.*, hal. 14. Komoditi seperti *Crude Palm Oil*, gandum, minyak kelapa sawit, kopi, emas, dan karet.

<sup>67</sup> Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Ghalilea Indonesia, 1990), hal. 10.

<sup>68</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 11.

<sup>69</sup> Surat berharga yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.

<sup>70</sup> Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

<sup>71</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hal. 5.

- a. Efek penyertaan (*equity securities*) yaitu efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan efek tersebut;
- b. Efek utang (*debt securities*) adalah efek dimana penerbitnya (*issuer*) mengeluarkan atau menjual surat utang dengan kewajiban membayar kembali pada waktu yang telah ditentukan berdasarkan kesepakatan di antara pihak-pihak yang bersangkutan. Besarnya bunga dan periode pembayaran bunga atau kupon yang dibayarkan oleh penerbit (*issuer*) sesuai dengan kesepakatan awal;
- c. Efek derivatif (turunan) merupakan efek turunan dari efek utama, baik yang bersifat penyertaan maupun yang bersifat utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek utama maupun turunan selanjutnya atau turunan kedua. Efek yang termasuk dari efek derivatif adalah waran, *right*, opsi, *future*, *forward*, *swap*, dan lain-lain;
- d. Efek lain-lain adalah efek yang tidak termasuk dalam efek penyertaan, utang, maupun derivatif. Termasuk dalam kelompok ini antara lain Reksa Dana, Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI) yaitu efek semacam ADR (*American Depository Receipt*), dan lain-lain.

Dalam perdagangan efek derivatif di bursa terdapat beberapa pelaku yaitu bank (sebagai produsen instrumen keuangan yang menjadi dasar dari transaksi induk, atau yang di dalam transaksi hariannya, memperdagangkan mata uang dan saham, dan anggota bursa melalui broker. Transaksi mematuhi syarat dan kondisi kontrak dalam bentuk standar dimana penyelesaian transaksinya melalui lembaga kliring tersendiri (*clearing house*). Untuk menjamin terpenuhinya kewajiban *buyer* dan *seller* serta memenuhi persyaratan *margin deposit*<sup>72</sup> setiap transaksi memerlukan *margin account*.

Berbeda dengan Transaksi Derivatif instrumen keuangan dalam perbankan yang pada umumnya ditawarkan secara *tailor made* (sesuai kebutuhan nasabah) melalui *Over The Counter market* (selanjutnya disebut “OTC”) atau di luar bursa. Transaksi OTC tidak dilakukan melalui bursa dan *clearing house*. Pasar Derivatif mempertemukan pihak yang ingin melindungi nilai aktivasinya dari

---

<sup>72</sup> Dian Ediana Rae, *op.cit.*, hal. 71.

risiko kerugian karena perubahan harga (selanjutnya disebut “*hedger*”) dengan pihak yang bersedia menanggung risiko perubahan harga yang menyebabkan kerugian dalam bentuk kemerosotan nilai aktiva milik *hedger* yaitu bank. Untuk itu bank dibayar, biasanya dalam bentuk premi<sup>73</sup>. Semua instrumen derivatif adalah kontrak antara dua pihak *hedger* dan bank yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasarinya, yang telah disepakati berbagai hal di dalam kontraknya sekarang, tetapi realisasi dari hal-hal yang diperjanjikan adalah nanti pada tanggal tertentu di masa yang akan datang<sup>74</sup>.

Di Indonesia sendiri Transaksi Derivatif instrumen keuangan hanya berkembang pada OTC, sedangkan Transaksi Derivatif instrumen keuangan di bursa saat ini belum berjalan dengan baik karena belum ada landasan hukumnya. Produk Derivatif yang diperdagangkan melalui OTC dirasa lebih memenuhi segala kebutuhan bisnis pihak *hedger* yang berbeda satu dengan yang lain. Betapa tidak, *hedger* merupakan *end user* yang mayoritas adalah pemodal besar/pengusaha/perusahaan multinasional yang memiliki spesifikasi bidang usaha yang berbeda-beda sehingga cara-cara untuk memenuhi strategi bisnisnya juga berbeda-beda. Disini fleksibilitas dalam hal jatuh tempo transaksi (*maturity date*), kerahasiaan harga yang disetujui para pihak (*strike price*), jumlah dan instrumen yang mendasari dari Produk Derivatif menjadi daya tarik tersendiri bagi *hedger* sehingga tidak mengherankan jika inovasi Produk Derivatif instrumen keuangan menjadi berkembang. Perkembangan dari pasar OTC ini juga didukung oleh adanya<sup>75</sup>:

1. Inovasi di bidang pengukuran dan teknis manajemen risiko yang telah meningkatkan kemampuan untuk menganalisis risiko kredit dari pihak lawan (*counterparty*) dan telah memperluas peran badan pemeringkat

---

<sup>73</sup> Hinsa Siahaan, *op.cit.*, hal. 8.

<sup>74</sup> Fransesca Taylor, *Mastering Derivatives Market-A Step-By Step Guide To The Products, Application And Risks*, (Great Britain: Pitman Publishing: 1996), hal. 4. Bank atau *dealer* biasanya sebagai produsen atau penjual sedangkan nasabah biasanya sebagai konsumen atau pembeli produk Derivatif, namun bisa juga sebaliknya yang terjadi yaitu bank membeli produk-produk Derivatif dari nasabahnya. Setiap pembeli atau penjual harus mengambil risiko kredit dari pihak lawan transaksinya (*counterparty*).

<sup>75</sup> Randall S. Kroszner, “Can the Financial Markets Privately Regulate Risks? The Development of Derivative Clearinghouses and Recent Over-the-Counter Innovations”, *Journal of Money, Credit and Banking*, (Vol. 31, No. 3, August 1999, Part 2), hal. 608.

seperti *Moody's* dan *Standard and Poor's* yang melakukan pengawasan terhadap kualitas kredit pihak lawan (*counterparty*) tersebut.

2. Adanya teknik-teknik baru yang mengakibatkan meningkatnya permintaan akan produk-produk yang sesuai untuk lindung nilai (*hedging*) risiko khusus bagi perusahaan dan telah mengakibatkan dimungkinkannya penciptaan produk-produk canggih yang inovatif.

Di samping keunggulannya, pasar OTC sebenarnya juga menyimpan kelemahan-kelemahan, diantaranya adalah<sup>76</sup> :

1. Menciptakan risiko sistemik bagi kepentingan publik apabila ada pihak yang kekurangan likuiditas sehingga wanprestasi, berarti ada pihak yang tidak menyelesaikan kontrak pada waktunya dan menimbulkan kerugian yang sangat besar bagi pihak lain (*counterparty*).
2. Harga kurang transparan dan kurang kompetitif sedikit banyak akan berpengaruh terhadap volume *beginner hedger* yang tertarik dan pada akhirnya memutuskan untuk memanfaatkan Produk Derivatif.
3. Persyaratan kompleks dan dapat menyebabkan terjadinya salah tanggap akibat kurang pemahaman secara menyeluruh mengenai implikasi kontrak oleh pihak *hedger*.

Keberadaan fungsi bank yang terkait dengan Transaksi Derivatif, memberikan kesempatan kepada para *hedger*, baik secara langsung maupun tidak langsung, untuk memilih alternatif yang lebih luas untuk berinvestasi baik di asset riil, asset keuangan, maupun di instrumen Derivatif. Terlepas dari fungsi utama bank untuk menghimpun dana dan menyalurkan dana dari dan kepada masyarakat, maka yang terpenting adalah keadaan nyata yang dapat dilihat pada perlindungan terhadap risiko yang timbul dalam perjanjian terkait dengan aktivitas bank dalam pelaksanaan fungsinya sebagai lembaga untuk menyediakan dan membiayai, seperti perkreditan, tresuri, investasi, dan pembiayaan perdagangan.

#### **2.2.6. POSISI DEvisa NETO (PDN)**

---

<sup>76</sup> Dian Ediana Rae, *op.cit.*, hal. 79.

Pemeliharaan Posisi Devisa Neto/PDN (untuk selanjutnya disebut “PDN”) oleh bank yang telah memperoleh izin melakukan transaksi valas sangat berguna untuk membatasi risikonya terutama akibat fluktuasi nilai tukar valas (selanjutnya disebut “kurs”) yang dapat berpotensi merugikan bank dalam jumlah nominal yang besar. Tonggak awal yang mengakibatkan Bank Indonesia berusaha mengamankan perbankan nasional dari gejolak kurs adalah krisis moneter pada Semester II Tahun 1997 yang timbul akibat besarnya exposure PDN yang dimiliki bank-bank devisa sehingga memperburuk perbankan nasional, khususnya setelah pelaksanaan pemindahan pinjaman valas ke Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN). Faktor-faktor yang mempengaruhi gejolak kurs terbagi menjadi faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro/supra sistem adalah<sup>77</sup> :

a. Neraca Pembayaran;

Jika neraca pembayaran mengalami defisit, maka Bank Indonesia akan membeli valas di pasar valas. Pada saat seperti ini permintaan valas akan meningkat karena efek psikologis mengakibatkan kecemasan masyarakat terhadap langkanya valas di pasar valas domestik sehingga berdasarkan hukum permintaan, apabila permintaan banyak sedangkan penawaran sedikit – harga akan naik. Sebaliknya, jika neraca pembayaran surplus, maka penawaran valas meningkat – harga akan turun.

b. Laju Tingkat Inflasi;

Jika inflasi relatif meningkat, *purchasing power* mata uang domestik akan cenderung melemah. Imbasnya, kurs valas akan cenderung menguat terhadap mata uang domestik. Sebaliknya, jika inflasi dapat ditekan, maka *purchasing power* mata uang domestik cenderung menguat terhadap mata uang asing.

c. Tingkat Suku Bunga;

Jika tingkat suku bunga mata uang domestik cukup kompetitif dengan tingkat suku bunga valas, maka deposan akan mengalihkan deposito valasnya ke deposito mata uang domestik, akibatnya jumlah valas di pasar valas meningkat sehingga hukum permintaan dan penawaran kembali berlaku yang menyebabkan melemahnya kurs valas terhadap

---

<sup>77</sup> Boy Loen dan Sonny Ericson, *op.cit.*, hal. 27.

mata uang domestik. Sebaliknya, jika tingkat suku bunga valas meningkat, maka depositan akan mengalihkan depositnya ke deposito valas sehingga permintaan valas akan meningkat sehingga menyebabkan kurs valas menguat terhadap mata uang domestik.

d. Permintaan dan Penawaran Kredit Valas;

Jika permintaan kredit dalam valas meningkat, maka permintaan valas akan meningkat juga sehingga membuat kurs valas menguat terhadap mata uang domestik, tetapi ketika debitor mulai mencairkan kreditnya dan mengonversikan ke dalam mata uang domestik untuk membiayai investasinya, maka supply valas di pasar akan meningkat dan hal ini akan menyebabkan kurs valas melemah terhadap mata uang domestik. Sebaliknya pada saat jatuh tempo pelunasan kredit maka permintaan akan valas akan meningkat dan hal ini akan membuat kurs valas cenderung menguat.

e. Perpajakan;

Sistem perpajakan yang memberatkan investor asing akan mengakibatkan investor asing enggan berinvestasi di Indonesia sehingga mempengaruhi supply valas di pasar berkurang – kurs valas cenderung meningkat. Sebaliknya jika perpajakan mendukung iklim investasi maka hal ini menarik bagi investor asing untuk menanamkan modalnya dalam nominal valas sehingga supply valas di pasar menjadi meningkat – kurs valas akan melemah terhadap mata uang domestik sejalan dengan hukum permintaan dan penawaran.

f. Ekspektasi Pasar<sup>78</sup>;

Misalnya, para pelaku pasar berharap bulan depan kurs valas akan menguat. Oleh karena itu, saat ini para pelaku pasar mulai membeli valas di pasar. Rumor (sesuatu yang belum tentu benar) ini cenderung akan diikuti oleh para pelaku pasar sehingga permintaan valas akan meningkat, supply valas di pasar akan berkurang, maka kurs valas akan naik. Sebaliknya jika para pelaku pasar berharap bulan depan kurs valas akan melemah terhadap mata uang domestik, maka para pelaku pasar

---

<sup>78</sup> Robert J. Shiller, *Market Volatility*, (London: The MIT Press, 1992), hal. 131.

akan berbondong-bondong menjual valas di pasar sehingga supply valas di pasar akan meningkat, penawaran valas pun meningkat, maka kurs valas akan melemah terhadap mata uang domestik.

g. Kebijakan Pemerintah;

Kebijakan pemerintah yang mendukung iklim investasi akan mendorong peningkatan investasi dari para investor asing di dalam negeri sehingga supply valas akan meningkat, maka kurs valas akan melemah terhadap mata uang domestik. Sebaliknya, jika kebijakan pemerintah membuat investor asing “angkat kaki” dari dalam negeri, maka supply valas akan berkurang dan pada gilirannya akan membuat kurs valas meningkat.

h. Indikator Ekonomi;

Indikator ekonomi yang secara periodik diumumkan oleh Badan Pusat Statistik sangat berdampak pada kurs valas terhadap mata uang domestik. Jika pertumbuhan ekonomi diumumkan meningkat sesuai rencana kerja pemerintah, maka akan diikuti oleh pergerakan nilai tukar mata uang domestik menguat terhadap valas. Hal ini berdasarkan teori ekonomi makro, jika pertumbuhan ekonomi meningkat akan berakibat meningkatnya pendapatan per kapita yang berarti daya beli masyarakat meningkat. Dengan kata lain *purchasing power* mata uang domestik akan menguat terhadap valas.

i. Stabilitas Politik, Ekonomi, Pertahanan dan Keamanan;

Suatu pemerintahan yang penuh dengan gejolak akan mengakibatkan ketidakpastian dalam berusaha. Hal ini mengakibatkan terjadi pertumbuhan ekonomi yang negatif dan akhirnya merusak tatanan ekonomi suatu negara.

j. Faktor Teknis.

Analisis statistik dan grafis terhadap kurs yang dilakukan oleh Bank Indonesia bagian analisa ekonomi dan statistik menunjukkan bahwa masing-masing valas memiliki pola fluktuasi yang cenderung sama secara periodik.

Untuk membatasi besarnya risiko yang akan dihadapi oleh perbankan dalam aktivitas kesehariannya akibat gejolak kurs maupun karena keteledoran

dalam mengambil langkah dalam kebijakan perbankannya, Bank Indonesia selaku otoritas moneter mengeluarkan SK Dir BI Nomor 31/178/KEP/DIR tanggal 31 Desember 1998 perihal Posisi Devisa Neto Bank Umum yang telah dicabut/digantikan dengan PBI Nomor 5/13/PBI/2003 tentang Posisi Devisa Neto Bank Umum yang telah mengalami dua kali perubahan yaitu ternyata dalam PBI Nomor 6/20/PBI/2004 sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 7/37/PBI/2005 tanggal 30 September 2005 tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/13/PBI/2003 tentang Posisi Devisa Neto Bank Umum (selanjutnya disebut “**PBI Nomor 7/37/PBI/2005**”).

Dahulu kecenderungan bank adalah berspekulasi dalam valas karena tergiur pada keuntungan berupa selisih kurs beli dengan kurs jual dimana kurs beli selalu lebih murah daripada kurs jual sehingga bank-bank berlomba-lomba mendapatkan izin sebagai bank devisa. Ditambah lagi pada saat itu hampir seluruh transaksi valas diizinkan untuk dicatat pada *off balance sheet* yang mana seluruh posisi pada *off balance sheet* hanya dianggap sebagai catatan yang berpotensi menjadi tagihan/kewajiban bank sehingga transaksi-transaksinya tidak perlu ditampilkan pada laporan keuangan. Padahal transaksi-transaksi tersebut dapat mengganggu keuangan bank apabila tagihan/kewajiban bank yang dianggap potensi itu berubah menjadi efektif. Kasus Bank Duta adalah buah dari realita peraturan pada saat itu sehingga menjadi salah satu alasan transaksi valas yang bersifat spekulatif kemudian dibatasi dan disempurnakan dengan peraturan PDN tersebut untuk menciptakan iklim perbankan nasional yang sehat sehingga tercipta stabilitas ekonomi nasional yang baik.

PDN merupakan rambu yang mengingatkan agar bank-bank di Indonesia melakukan transaksi valas dalam prinsip kehati-hatian agar tidak melampaui modal yang dimiliki. Pada bank sentral umumnya masyarakat menganggap bahwa bila bank sentral suatu negara memelihara posisi saldo valas dengan memiliki surplus devisa yang cukup besar dan oleh karenanya mampu untuk melakukan intervensi di pasar valas, maka *rush* untuk membeli valas dapat dihindari. Dalam hal ini efek psikologis pun tidak dapat dipungkiri selain tentu saja yang paling pokok adalah pengaruh dari adanya hukum permintaan dan penawaran karena setiap saat di pasar valas masyarakat tidak akan kesulitan untuk

membeli valas. Berbeda dengan keharusan memelihara PDN pada bank umum, hal mana lebih bertujuan untuk memelihara tingkat kesehatan dan daya tahan usaha bank itu sendiri sehingga dapat melindungi nasabah dan bank tersebut dari kerugian akibat keteledoran bank dalam mengelola aktivitas perbankannya.

PDN secara keseluruhan sebagaimana disebutkan dalam Pasal 2 ayat (2) PBI Nomor 7/37/PBI/2005 adalah nilai absolut dalam angka yang menunjukkan posisi saldo valas yang harus dipelihara oleh bank dengan menghitungnya dari selisih bersih antara aktiva<sup>79</sup> dan pasiva<sup>80</sup> dalam neraca (*on balance sheet*) untuk setiap valas, ditambah dengan selisih bersih tagihan dan kewajiban, baik yang merupakan komitmen maupun kontinjensi dalam rekening administratif (*off balance sheet*) yang semuanya dinyatakan dalam Rupiah. Rekening Administratif adalah rekening dalam valas yang dapat menimbulkan tagihan dan kewajiban di masa yang akan datang, yang merupakan komitmen dan kontinjensi antara lain bank garansi, L/C impor (dipastikan menjadi kewajiban bank) setelah dikurangi *margin deposit*, spot, dan Transaksi Derivatif antara lain *forward*, *option*, *future currency* dan produk-produk lain yang sejenis<sup>81</sup>.

$$\begin{aligned}
 & \text{Rekening Untuk Neraca (Aktiva – Pasiva Dalam Neraca = Rp.X,-)} \\
 & \qquad \qquad \qquad + \\
 & \text{Rekening Administratif (Tagihan – Kewajiban = USD Y,- = Rp.X,-)} \\
 & \qquad \qquad \qquad = \\
 & \text{PDN Secara Keseluruhan Rp.X,- (Maksimal 20% dari Modal).}
 \end{aligned}$$

Dengan terdeteksinya PDN suatu bank umum, diharapkan bank umum akan menghindarkan diri dari transaksi valas yang berpotensi menimbulkan kerugian yang besar, contohnya transaksi valas yang sifatnya spekulatif akibat pergerakan kurs valas yang sulit untuk diprediksi mengingat banyaknya faktor yang mempengaruhi pergerakannya sehingga yang tidak dapat dihindari justru risikonya yang berkategori tinggi. Pasal 2 ayat (1) huruf a dan b PBI Nomor

<sup>79</sup> Pasal 2 ayat (4) PBI Nomor 7/37/PBI/2005. Aktiva valas yaitu kas, emas, giro (termasuk giro di Bank Indonesia), *deposite on call*, deposito berjangka, sertifikat deposito, *margin deposit*, surat berharga, kredit yang diberikan, wesel ekspor yang diambil alih, rekening antar kota aktiva dan tagihan lainnya dalam valas.

<sup>80</sup> Pasal 2 ayat (5) PBI Nomor 7/37/PBI/2005. Pasiva valas adalah giro, *deposite on call*, deposito berjangka, sertifikat deposito, *margin deposit*, pinjaman yang diterima, jaminan kantor, rekening antar kota pasiva, pendapatan komprehensif lainnya dari surat-surat berharga valas selain saham dan kewajiban lainnya dalam valas.

<sup>81</sup> Pasal 2 ayat (6) PBI Nomor 7/37/PBI/2005.

7/37/PBI/2005 menentukan PDN secara keseluruhan maupun untuk neraca yang harus dipelihara oleh bank pada setiap akhir hari kerja setinggi-tingginya 20% dari modal bank yang terdiri atas modal inti<sup>82</sup> dan modal pelengkap<sup>83</sup> dengan catatan bahwa modal pelengkap yang diakui hanya sebesar maksimal jumlah modal inti. Bagi bank yang termasuk dalam kriteria wajib memenuhi Kewajiban Penyediaan Modal Minimum dengan memperhitungkan risiko pasar, kewajiban memelihara PDN adalah 30% dari modal. Selain kewajiban memelihara PDN Secara Keseluruhan pada akhir hari kerja, bank umum juga diwajibkan untuk mengelola dan memelihara PDN setiap saat paling tinggi 20% dari modal<sup>84</sup> dan kemudian menyusun Laporan PDN setiap akhir hari kerja untuk dilaporkan secara berkala dan benar kepada Bank Indonesia<sup>85</sup>.

$$\begin{aligned}
 & \text{PDN Secara Keseluruhan Akhir Hari Kerja Sebelumnya (Sebelum} \\
 & \quad \text{Diabsolutkan)} \\
 & \quad + \\
 & \text{Posisi Terbuka Tresuri (Tansaksi Jual Valas – Transaksi Beli Setiap} \\
 & \quad \text{Saat Pada Hari Berjalan)} \\
 & \quad = \\
 & \text{PDN Setiap Saat.}
 \end{aligned}$$

Dalam aktivitas perbankan dikenal beberapa jenis PDN yang mempengaruhi posisi laba rugi bank, yaitu sebagai berikut :

- a. Posisi *Long (overbought)* adalah posisi yang total aktiva valasnya lebih besar daripada total pasiva valas setelah memperhitungkan rekening administratif (*off balance sheet*) bank.
- b. Posisi *Short (oversold)* adalah posisi yang total aktiva valasnya lebih kecil dari total pasiva valas setelah memperhitungkan rekening administratif (*off balance sheet*) bank;

<sup>82</sup> Modal inti terdiri atas modal disetor dan tambahannya, agio saham, cadangan umum, cadangan khusus, laba ditahan, laba tahun lalu, 50% laba tahun berjalan, kerugian tahun berjalan, *goodwill*, kekurangan cadangan yang disyaratkan.

<sup>83</sup> Modal pelengkap terdiri dari revaluasi aktiva tetap, cadangan atas asset produktif (hanya dari cadangan umum dan maksimum 1.25% dari aktiva tertimbang menurut risiko), pinjaman modal, pinjaman subordinasi (maksimum 50% dari modal inti).

<sup>84</sup> Pasal 3 ayat (1) PBI Nomor 7/37/PBI/2005.

<sup>85</sup> Pasal 7 ayat (1) PBI Nomor 7/37/PBI/2005.

- c. Posisi *Square* adalah posisi yang total aktiva valasnya sama dengan total pasiva valas setelah memperhitungkan rekening administratif (*off balance sheet*) bank.

Bank umum boleh ikut dalam transaksi valas dengan posisi *long* atau posisi *short* paling tinggi sebesar PDN-nya. Jika PDN diposisikan *long* pada *strike rate* lebih tinggi dari kurs yang berlaku saat itu, akan mengakibatkan kerugian jika Rupiah menguat terhadap USD tetapi akan untung jika Rupiah melemah terhadap USD melebihi perhitungan *strike rate*. Sedangkan jika PDN diposisikan *short* pada *strike rate* yang lebih tinggi dari kurs yang berlaku saat itu, akan mengakibatkan kerugian jika Rupiah cenderung melemah terhadap USD karena seharusnya PDN diposisikan *long* tetapi akan untung jika Rupiah menguat terhadap USD namun hanya untuk waktu yang singkat dan dengan keuntungan yang tidak maksimal.

#### **2.2.7. PRODUK DERIVATIF DALAM SEKTOR USAHA MENURUT PERATURAN BANK INDONESIA**

Meningkatnya globalisasi ekonomi, semakin sinkronnya integrasi keuangan dunia, dan sangat fluktuatifnya pasar keuangan menyebabkan penggunaan Produk Derivatif sebagai upaya lindung nilai (*hedging*) sebenarnya adalah suatu keharusan<sup>86</sup>, justru tanpa Produk Derivatif, pelaku dalam pasar valuta asing bagai menyerahkan diri ke dalam risiko transaksi bisnis yang penuh dengan ketidakpastian<sup>87</sup>. Pada hakikatnya, Produk-produk Derivatif tidak menciptakan risiko baru, melainkan mendistribusikan risiko yang ada kepada para pihak<sup>88</sup>, baik itu pihak *hedger* maupun pihak yang mampu mengelola risiko *hedger*, yaitu bank.

<sup>86</sup> Article 3 Policies and Procedures for Financial Derivatives Transactions of Taiwan Semiconductor Manufacturing Company Limited. Financial derivatives are mainly used for hedging purpose to limit the Company's net exposure after internal netting of income against expense, and asset against liability in terms of timing, amount and currency type. Transactions involving financial derivatives need to be assured as for hedging purpose.

<sup>87</sup> Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif, Hedging, dan Pasar Modal*, (Jakarta: Grasindo, 2003), hal. 28. Dengan tidak adanya perlindungan risiko perubahan kurs valas, banyak perusahaan yang mengalami kebangkrutan pada saat nilai Rupiah terdepresiasi terhadap valas, terutama Dolar Amerika. Penelitian yang dilakukan oleh Purnomo (1999) dan Warsono (1999) menyatakan bahwa dari lima perusahaan besar hanya dua perusahaan yang melakukan *hedging* terhadap utang dari total keseluruhan jumlah modal.

<sup>88</sup> Dian Ediana Rae, *op.cit.*, hal. 90.

Besar dan kecilnya masing-masing jenis risiko akan bergantung pada jenis Transaksi Derivatifnya.

a. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Risiko pasar yang paling signifikan timbul sebagai akibat dari menguat atau melemahnya suatu denominasi mata uang dan naik atau turunnya suatu tingkat suku bunga. Hal-hal tersebut akan menimbulkan gejolak pasar yang tidak terduga yang mengakibatkan fluktuasi harga secara drastis yang berlawanan dengan apa yang diharapkan pihak-pihak pelaku Transaksi Derivatif. Risiko pasar ini secara teori dibedakan lagi menjadi :

i. Risiko Delta (*Delta Risk*)

Risiko delta harus dicermati karena dapat mengubah premi dan terlebih nilai Transaksi Derivatifnya sendiri sejalan dengan pergerakan harga dari *underlying transaction* yang terkena dampak perubahan *rate/kurs*;

ii. Risiko Gamma (*Gamma Risk/Convexity Risk*)

Potensi risiko Gamma muncul saat terjadi risiko delta yang menyimpang, dimana perkembangan harga Transaksi Derivatif menjadi tidak sejalan dengan *underlying transaction*-nya;

iii. Risiko Vega (*Vega Risk*)

Vega didefinisikan sebagai risiko gejolak/perubahan nilai transaksi akibat gejolak harga *underlying transaction*-nya. Peningkatan gejolak nilai kurs mengakibatkan gejolak nilai *underlying transaction* sehingga muncul ketidakpastian sehingga nilai premi yang harus dibayarkan kepada bank juga berubah<sup>89</sup>.

iv. Risiko Theta (*Theta Risk*)

Risiko ini disebut juga *time decay risk* yang merupakan risiko yang timbul sebagai akibat perubahan nilai transaksi akibat berjalannya waktu menuju periode berakhirnya jangka waktu perjanjian sehingga ada perubahan *rate/nilai kurs* sehingga keuntungan yang diharapkan tidak tercapai dengan sempurna.

---

<sup>89</sup> Fransesca Taylor, *op.cit.*, hal. 144-145.

b. Risiko Kredit (*Credit Risk*)

Risiko kredit disebut juga *insolvency risk* atau *default risk*. Risiko kredit bergantung pada berbagai paparan faktor seperti faktor para pihaknya, kemungkinan ada pihak yang wanprestasi dan setiap perolehan kembali tagihan setelah terjadinya wanprestasi. *Marking to market*<sup>90</sup>, *netting* pada penutupan, dan membatasi pihak lawan transaksi (*counterparty*) dengan persyaratan kredit yang tinggi merupakan salah satu cara meminimalisir risiko ini selain mewajibkan pihak lawan transaksi memberikan jaminan yang memadai untuk menjamin terselesaikannya transaksi.

c. Risiko Operasional (*Operational Risk*)

Risiko operasional terjadi saat pelaksanaan Transaksi Derivatif, meliputi kerugian akibat tidak memadainya sistem, pengawasan, kesalahan manusia/manajemen, serta kurang memiliki prosedur akuntansi yang memadai untuk mengawasi peningkatan risiko pasar dan risiko kredit yang mungkin harus ditanggung oleh perusahaan.

d. Risiko Hukum

Risiko hukum adalah risiko dimana perjanjian tidak dapat dipaksakan antara lain karena salah satu pihak wanprestasi terhadap perjanjian yang dibuatnya, perjanjian tidak berkekuatan hukum, penafsiran ganda terhadap klausula, kekuatan berlaku, bahkan terhadap eksistensi perjanjian tersebut, atau bisa juga kepailitan para pihak. Risiko hukum bisa membawa dampak kerugian yang sangat besar apabila tidak mendapatkan perhatian para pihak yang berwenang dengan pengetahuan yang cukup tentang Transaksi Derivatif yang tergolong kompleks, padahal pada umumnya para pelaku Transaksi Derivatif hanya menggunakan jenis Transaksi Derivatif yang paling sederhana.

e. Risiko Sistemik

Mengingat sifat dari Transaksi Derivatif dimana para pihaknya biasanya institusi yang bermain dengan jumlah dana yang besar, maka di samping risiko yang dihadapi oleh institusi itu sendiri, terdapat

---

<sup>90</sup> *Mark To Market* adalah cara menghitung laba rugi dari suatu Transaksi Derivatif dengan mengacu pada kurs pasar pada akhir hari kerja pada posisi yang masih terbuka.

risiko yang mengancam keseluruhan sistem. Kegagalan satu bank akan menimbulkan dampak berantai terhadap bank-bank lain. Risiko itu terjadi karena Transaksi Derivatif dikuatirkan akan semakin mendekati keterkaitan ekonomi dunia melalui penggunaan yang sangat luas dari produk-produk Derivatif yang berdasarkan kepada berbagai indeks internasional.

Produk-produk Derivatif merupakan instrumen yang aman apabila digunakan sebagaimana harusnya. Sebagaimana telah disebutkan di atas bahwa tujuan utama Transaksi Derivatif adalah memindahkan risiko transaksi bisnis internasional *hedger* kepada institusi yang mampu mengelola risiko tersebut sehingga *hedger* terlindung dari ketidakpastian suku bunga dan fluktuasi kurs yang dapat mengacaukan keuangan internal *hedger*. Padahal manajemen bisnis yang baik harus selalu memaksimalkan nilai bisnis yaitu dengan selalu berusaha melakukan pengambilan keputusan yang tepat di masa kini maupun masa mendatang dengan tujuan menciptakan nilai (*value creation*) dan bukan sebaliknya meminimumkan nilai (*value destruction*), untuk itu *hedger* harus melakukan *risk management* yang komprehensif sehingga dapat melindungi kepentingan bisnisnya<sup>91</sup>. Memang apabila akhirnya bertujuan hanya untuk mencari keuntungan semata, para pelaku Transaksi Derivatif akan jatuh kepada bisnis yang bersifat spekulatif yang justru akan menjadi bumerang bagi pelakunya bahkan mengancam terealisasinya risiko sistemik dalam perekonomian negara.

Derivatif bagai pedang bermata dua, mata pisau pertama adalah sebagai sarana lindung nilai (*hedging*), mata pisau kedua adalah spekulasi sebagai sarana mencari keuntungan dengan konsekuensi risiko, jadi jika di tarik garis besarnya, tujuan para pelaku Transaksi Derivatif melakukan Transaksi Derivatif dibagi menjadi 2 (dua) yaitu untuk lindung nilai (*hedging*) dan spekulasi<sup>92</sup>. Spekulasi sebagai tujuan Derivatif yang pertama, dimana terjadi formulasi harapan dan kemudian mengambil posisi untuk memperoleh keuntungan atas kondisi yang diperkirakan. Tentu saja sebagai alat spekulasi, Transaksi Derivatif

---

<sup>91</sup> Setio Anggoro Dewo, "Derivatif, Antara Manfaat Dan Risiko", *Usahawan* No. 08 Th XXVI Agustus 1997, hal. 4.

<sup>92</sup> Teuku Mirza, "Transaksi Derivatif : Beberapa Catatan", *Usahawan* No. 08 Th XXVI Agustus 1997, hal. i.

dapat meningkatkan risiko, namun juga keuntungan yang besar dengan cara *leverage*<sup>93</sup> bagi spekulator. Spekulator adalah pihak yang mengambil posisi sebagai *risk bearer* berkaitan dengan *vital economic service of risk bearing* dari pihak lawan transaksi (*counterparty*) dan atas jasa ini mereka pantas mendapatkan sejumlah imbalan (*fee*). Seorang spekulator tidak melihat dirinya dapat mengendalikan harga. Harga di masa depan tetap terbentuk karena kondisi permintaan dan penawaran yang terjadi di masa depan, sehingga aktivitas ini sangat berkaitan erat dengan peramalan/penaksiran. Sukses tidaknya taksiran/ramalan spekulator tergantung pada kemampuannya menggabungkan informasi-informasi kawakan yang telah dikumpulkan, menganalisisnya dan kemudian menginterpretasikannya dalam suatu posisi di Transaksi Derivatif. Dengan proses ini, para spekulator dapat membentuk harga dan melakukan perubahan harga dengan *private power*nya. Dalam hal ini Transaksi Derivatif berfungsi sebagai sarana memberikan informasi tentang harga barang tertentu di kemudian hari (*price discovery*) sehingga memberikan gambaran bagi investor dalam kegiatan berinvestasi umumnya yang berjangka pendek.

Tujuan Derivatif yang kedua adalah melakukan lindung nilai (*hedging*) yang merupakan salah satu bentuk pengelolaan risiko (*risk management*). Instrumen yang dapat digunakan untuk melepaskan sumber risiko adalah instrumen yang dapat mentransformasikan *risky assets* menjadi *riskless assets*<sup>94</sup> seperti *future*, *forward*, dan *swap*. Sedangkan diversifikasinya merupakan upaya simultan *risk pooling* dan pemilahan risiko, seperti *FRA's (Forward Rate Agreements)* dan *interest rate swap*. Tetapi dengan kehadiran instrumen *call option* dan *put option* maka *hedger* dapat melakukan pengelolaan risiko dengan perlindungan yang identik dengan asuransi terhadap kerugian. Asuransi yang dimaksud disini dilihat dari fungsinya dan bukan menyorot kelembagaannya. Ini berarti ada pihak ketiga yang dapat menyediakan instrumen yang berfungsi melindungi pemilik aktiva untuk mendapatkan manfaat ekonomi secara optimal dan sekaligus menghilangkan ketidakpastian karena fluktuasi kurs yang

---

<sup>93</sup> Black's Law Dictionary, Sixth Edition, Centennial Edition (1891-1991), (St. Paul, Minn.: West Publishing Co., 1990). *Leverage* adalah kemampuan untuk membiayai investasi dengan menggunakan sejumlah kecil dana sendiri atau melakukan sedikit investasi untuk memperoleh tingkat keuntungan yang lebih besar.

<sup>94</sup> Setio Anggoro Dewo, *loc.cit.*, hal. 4.

mendatangkan kerugian bagi posisi aktiva. *Hedging* dengan menggunakan instrumen Derivatif tidak berarti secara langsung dapat mengurangi risiko karena dalam kenyataannya yang harus diperhatikan tidak lagi kinerja *asset* tapi bergeser pada kinerja *hedging*-nya. Pada sisi konsumen hal ini jelas terlihat dimana yang menjadi fokus utama tidak lagi arah gejolak perubahan kurs melainkan risiko yang melekat pada instrumen yang digunakan dalam melakukan *hedging*.

Agar konsumen dapat menghilangkan seluruh *risk exposure* maka konsumen harus mendapatkan *clean offering* atau penawaran tanpa syarat. Oleh karena itu, terdapat 3 (tiga) kelompok lindung nilai (*hedge*), yaitu :

1. *Straight Hedge/Full Hedging*;

Merupakan cara melakukan lindung nilai lewat suatu kontrak *forward* terhadap 100% kewajiban sehingga posisi arus kas *asset* dan instrumen *hedging*-nya menjadi simetris . Teknik ini justru dapat menimbulkan risiko apabila keadaan di masa yang akan datang justru berbalikan dengan yang diantisipasi, yaitu apabila kurs justru menguat dari kurs yang diharapkan.

2. *Delta Hedging/Partial Hedging*;

Dalam hal ini tidak terhadap seluruh hutang dilakukan *hedging*, misalnya hanya 70% saja, jadi jika terjadi hal yang tidak diharapkan di kemudian hari, maka tidaklah beban berat jika harus menanggung beban risiko 30%.

3. *Option Hedging*.

*Hedger* dapat menempuh cara lindung nilai dengan hak pilih (opsi) dengan memakai instrumen derivatif berbentuk *option*. Misalnya *option* untuk jangka waktu 6 (enam) bulan ke depan. Jika di masa mendatang tingkat suku bunga ataupun nilai kurs tidak seburuk yang diantisipasi, *hedger* cukup diam saja, tidak perlu melakukan *exercise* terhadap *option*-nya itu, sehingga *hedger* hanya kehilangan premium yang dibayarkan kepada bank. Tetapi jika di masa mendatang tingkat suku bunga ataupun nilai kurs lebih buruk dari yang diantisipasi, maka *hedger* harus meng*exercise option*-nya untuk melindungi nilai *underlying*

*transactionnya* sehingga *hedger* hanya bertanggungjawab terhadap suku bunga atau nilai tukar sebesar yang diperjanjikan pada kontrak opsi.

Namun dalam hal operasional bank dalam Transaksi Derivatif yang sehat adalah yang akan turut pula menyehatkan Perbankan Indonesia dan tentu saja tidak akan merugikan satu pihak dan merugikan pihak yang lain karena maksud dan tujuan dari dilakukannya Transaksi Derivatif adalah<sup>95</sup>:

1. *Risk Management (Risk Transfer)*

Untuk mengelola risiko ketidakpastian tentang kejadian di masa mendatang dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) aktivitas transaksi valas di pasar domestik<sup>96</sup> dari fluktuasi nilai tukar atas transaksi yang mendasarinya (*underlying transaction*<sup>97</sup>) sehingga dapat meningkatkan arus kas (*fee based income*). Dalam lindung nilai (*hedging*) pihak yang merasa terancam risiko dapat memindahkan risikonya kepada pihak lain yang dapat mengendalikan dan menanggung risiko dengan cara yang lebih baik. Sesungguhnya pada satu sisi memang Derivatif dapat memindahkan risiko secara efisien, tetapi pada sisi lain dapat menimbulkan risiko-risiko lain<sup>98</sup>.

2. *Price Discovery*

Membentuk harga suatu aktiva untuk harga mana suatu pihak bersedia membelinya yaitu Bank dan pihak lain bersedia menjual aktiva pada harga tersebut yaitu nasabah;

3. Model Investasi

Transaksi Derivatif sebagai salah satu model investasi jangka pendek (*yield enhancement*);

4. Fungsi Spekulatif

<sup>95</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 4-5.

<sup>96</sup> Bank Indonesia, *Sosialisasi Penyempurnaan PBI No. 3/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif*, (Jakarta, 2009), hal. 4.

<sup>97</sup> Pasal 1 angka (6) PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank mengartikan *underlying* transaksi adalah kegiatan yang mendasari pembelian valuta asing terhadap Rupiah.

<sup>98</sup> Hinsa Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung, *AKTIVA DERIVATIF Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, Dan Indeks*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2006), hal. 18.

Perdagangan derivatif dapat dan sering juga digunakan sebagai salah satu cara berspekulasi bagi mereka yang senang dengan hal-hal yang bersifat untung-untungan atau spekulasi.

5. Membuat Fungsi Manajemen Produksi Berjalan Dengan Baik dan Efisien

Transaksi derivatif khususnya atas barang komoditi dapat membuat berjalannya dengan baik dan efisien terhadap fungsi manajemen produksi. Sebab dengan adanya transaksi berjangka (atas barang-barang komoditi) fungsi manajemen produksi dari suatu produsen akan mendapat gambaran permintaan dan kebutuhan pasar di masa yang akan datang terhadap produk yang dihasilkannya itu, dengan cerminan gambaran harga di pasar. Dengan demikian, kapasitas produksi dan penyimpanan barang dapat disesuaikan dengan kebutuhan tersebut.

6. Untuk Mencegah Gejolak Harga Pasar Yang Ekstrim Terhadap *Underlying Asset*

Dengan adanya perdagangan berjangka, maka pasar akan bereaksi yang positif terhadap permintaan dan penawaran. Sebab dalam bisnis seperti ini, indikator harga dihitung secara cermat sehingga jika misalnya ada harga *underlying asset* yang terlalu rendah, maka permintaan akan tinggi sehingga dengan demikian tingkat harga akan segera naik lagi, demikian juga sebaliknya. Dengan demikian, fluktuasi harga dari *underlying asset* menjadi tidak terlalu tinggi dan selalu terjaga pada batas-batas harga normal.

Pada hakekatnya Produk Derivatif dapat dikelompokkan kepada *future/forward*, *option*, dan *swap*<sup>99</sup>. Masing-masing kelompok tersebut memiliki sekian banyak diferensiasi produk tergantung *underlying assets*nya. Diferensiasi produk tersebut berkembang mulai dari yang paling sederhana sampai kepada yang paling canggih searah dengan inovasi dan kebutuhan pasar finansial. Terutama perkembangan pada pasar OTC yang produk-produknya *tailor made*, spektrum perkembangan produk Derivatif tersebut dapat dikatakan hampir tidak terbatas sejalan dengan perkembangan instrumen keuangan yang didukung oleh

<sup>99</sup> Richard Roberts, *Inside International Finance, A Citizen's Guide to The World's Financial Markets, Institutions & Key Players*, (London: Orion Business Books, 1999), hal. 47.

gejolak nilai kurs dan tingkat suku bunga, globalisasi, perpajakan yang asimetris, kemajuan teknologi, kebutuhan likuiditas, sampai kepada keinginan untuk menghilangkan risiko harga (*price risk*)<sup>100</sup>. Berikut ini beberapa Produk Derivatif keuangan<sup>101</sup> yang biasa digunakan dalam sektor usaha untuk meredusir risiko transaksi bisnis yang menggunakan mata uang asing, yaitu :

**i. *Future*;**

*Future* adalah sebuah kontrak berjangka yang bersifat mengikat (*obligation*) bagi kedua belah pihak untuk membeli (*long position*) atau menjual (*short position*) suatu valas tertentu dan penyerahannya (*delivery*) dilakukan secara tunai di masa yang akan datang (*maturity date*), dengan harga (*strike price*) yang ditetapkan sekarang<sup>102</sup>. Suatu kontrak *future* dapat berobjekkan atas *underlying asset* sebagai berikut :

- a. Barang komoditi;
- b. Surat berharga bersifat ekuitas;
- c. Surat berharga bersifat surat hutang;
- d. Tolok ukur keuangan (*financial benchmark*) seperti indeks pasar modal atau indeks lainnya, suku bunga (*interest rate*), dan nilai tukar uang (*exchange rate*).

Pembeli kontrak *future* akan memperoleh keuntungan bila pada saat *exercise*, harga di pasar saat *maturity date* (*terminal future price*) lebih tinggi dari *strike price*. Sebaliknya, penjual kontrak *future* akan memperoleh keuntungan ketika harga di pasar saat *maturity date* (*terminal future price*) lebih rendah dari *strike price*. Dapat dilihat, kedua belah pihak sama-sama terpapar risiko kerugian yang sama, jika pembeli kontrak *future* untung, berarti penjual kontrak *future* merugi. Demikian jika penjual kontak *future* dalam kondisi untung, artinya kerugian sedang berpihak pada pembeli kontrak *future*.

<sup>100</sup> Sofyan Rambey, "Apakah Nilai Ekonomis Produk Finansial Derivatif?", *Usahawan* No. 08 Th XXVI Agustus 1997, hal. 10.

<sup>101</sup> Derivatif keuangan merupakan istilah umum (*generic term*) untuk sejumlah instrumen keuangan yang diambil dari berbagai produk keuangan seperti tingkat suku bunga (*interest rates*), kurs valas (*foreign exchange*), dan saham (*equity*).

<sup>102</sup> Robert L. Mcdonald, *Derivatives Markets*, (New York: Pearson Education Inc., 2006), hal. 142.

*Kontrak future* dapat diperjualbelikan/direverse sebelum berakhirnya masa kontrak dengan cara mengambil posisi berlawanan atas kontrak yang sama dengan tujuan untuk *squared position*<sup>103</sup> dan *closing out the position* dengan tidak menunggu hingga berakhirnya masa kontrak (*maturity date*) karena memang pada hakekatnya kontrak *future* adalah instrumen finansial yang bermanfaat untuk meminimalisir risiko atau di pihak lain ⇨ pengambilan risiko tertentu dengan mengharapkan keuntungan, bukannya untuk dapat memiliki *underlying assets*nya secara fisik<sup>104</sup>.

Untuk menjamin agar salah satu pihak tidak wanprestasi pada umumnya kontrak *future* diperdagangkan melalui pasar *future* yang terorganisir dan terstandarisir yakni melalui bursa. Bursa lah yang akan menentukan spesifikasi kontrak, baik menyangkut kuantitas dan kualitas *underlying assets*, harga *asset* pada saat jatuh tempo (*strike price*), tanggal berakhirnya kontrak (*maturity date*), maupun besarnya *margin account* yang harus diserahkan oleh kedua belah pihak. Untuk menghindari *default risk*<sup>105</sup> dari para pihak, bursa *future* melalui broker akan menetapkan besarnya *margin deposit* yang harus disetorkan melalui bursa dalam hal ini *clearing house*, ke dalam *margin account* pada saat kontrak ditutup.

*Margin deposit* sangat penting diketahui mengingat sifat *future* yang mengunci harga terhadap asset dasar (*underlying assets*) dimana harga asset tersebut selalu turun naik setiap hari, maka harga tersebut harus setiap hari disesuaikan dengan nilai pasar (*mark to market*) karena itu setiap kenaikan atau penurunan harga dapat berpengaruh langsung terhadap kecukupan *margin deposit*. Sejalan dengan fluktuasi nilai kurs dan suku bunga setiap harinya, kedua belah pihak dapat merealisasikan keuntungan dan kerugiannya melalui

<sup>103</sup> Lihat Posisi PDN.

<sup>104</sup> Sofyan Rambey, *loc.cit.*, hal. 12.

<sup>105</sup> Adler Haymans Manurung, *Dasar-dasar Investasi Obligasi*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006), hal. 8. *Default risk* adalah risiko yang dihadapi oleh investor atau pemegang kontrak Derivatif karena pihak lawan transaksinya tidak dapat membayar harga seperti yang diperjanjikan dalam kontrak pada saat jatuh tempo.

mekanisme *margin trading*. Bila kerugian salah satu pihak telah mencapai batas *maintenance margin* (yang ditetapkan sedikit di bawah *margin deposit*), maka pihak yang rugi akan memperoleh *margin call* untuk menyetorkan sejumlah dana kembali<sup>106</sup>. Hakekatnya, *margin account* berfungsi semacam indikasi kelayakan kinerja pelaksanaan transaksi kedua belah pihak.

ii. **Forward;**

Pada prinsipnya kontrak *forward* sama dengan kontrak *future*, yakni merupakan suatu pembelian/penjualan yang aktual terhadap sejumlah tertentu barang (*underlying assets*) berupa barang komoditi, sekuriti, valas atau instrumen finansial lainnya pada harga yang telah ditetapkan tetapi penyerahan barang tersebut dilakukan pada saat tertentu kelak di kemudian hari. **Muhammad Djumhana**<sup>107</sup> dalam bukunya *Hukum Perbankan Di Indonesia* mendefinisikan kontrak *forward* sebagai Kontrak dimana satu pihak berjanji untuk menyerahkan Dólar Amerika dan pihak lain menyerahkan Rupiah di masa depan dengan nilai tukar yang telah disepakati sekarang (pada waktu kontrak dibuat) sebagai usaha untuk menghindarkan atau mengurangi risiko kerugian-kerugian dalam transaksi valuta asing seperti untuk pelunasan tagihan-tagihan atau pembayaran dalam valuta yang berbeda. Pihak-pihak yang dapat melakukan transaksi ini, yaitu Bank Indonesia dengan Bank Devisa, antara Bank Devisa dan antara pihak lainnya seperti nasabah.

Perbedaan antara *forward* dengan *future* antara lain :

1. Syarat-syarat transaksi *future* telah dibakukan/distandardisir oleh otoritas Pasar Modal, sedangkan *forward* merupakan *tailor made* dimana syarat dan ketentuannya merupakan hasil negosiasi para pihaknya kasus per kasus.
2. *Future* hanya dapat diperdagangkan di bursa primer sehingga setiap transaksinya harus dilaporkan pada otoritas Pasar Modal

<sup>106</sup> Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 21.

<sup>107</sup> Muhammad Djumhana, *Hukum Perbankan Di Indonesia*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 343.

yang berwenang, sedangkan *forward* diperdagangkan di luar bursa (*over the counter*) dan bersifat privat.

3. Ada jaminan dari *clearing house* jika salah satu pihak dalam transaksi *future* wanprestasi, sedangkan pada transaksi *forward* tidak ada jaminan penyelesaian.
4. Transaksi *future* didahului dengan menyetorkan *margin deposit* dan diperlukan penyesuaian setiap hari (*mark to market*) terhadap harga *underlying assets* yang terpapar fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga, sedangkan transaksi *forward* hanya sebatas kesepakatan para pihaknya jadi tidak diharuskan adanya *margin deposit* maupun *mark to market* karena penyelesaian hanya terjadi di akhir kontrak.
5. Transaksi *future* dapat diakhiri sebelum berakhirnya masa kontrak, (*reverse*) sedangkan transaksi *forward* umumnya terjadi penyelesaian akhir secara tunai pada akhir masa kontrak.

### iii. *Option*;

Sebuah *option* memberi hak kepada pemiliknya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) sejumlah tertentu aktiva pada harga tertentu (*strike price*) pada tanggal jatuh tempo atau sebelum jatuh tempo tertentu pada masa depan. Oleh karena merupakan hak namun bukan kewajiban, maka pemiliknya dapat memilih untuk tidak menggunakan haknya dan membiarkan haknya kadaluarsa<sup>108</sup>. Kebanyakan *option* dapat di-*exercise* setiap saat sampai dengan berakhirnya *maturity date*, *option* seperti ini dikenal dengan sebutan *American Option*. Sebaliknya, *option* yang hanya dapat di-*exercise* pada saat *maturity date* disebut *European Option*.

Objek (*underlying assets*) dari *option* bermacam-macam, seperti barang komoditi, logam mulia, saham, indeks saham, tingkat suku bunga, valas, dan lain-lain. *Option* digunakan para investor untuk nerbagai keperluan lindung nilai (*hedging*) sehingga menjadi bagian

<sup>108</sup> Edi Broto Suwarno, *loc.cit.*, hal. 15. *Option* atau opsi adalah suatu kontrak berupa hak tapi bukan suatu kewajiban bagi pembeli kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu kepada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah ditentukan atau disepakati.

penting dalam manajemen risiko. Pembeli *call option* (posisi *long*) akan meng*exercise option*nya apabila harga dari *underlying assets* melampaui *strike price* sejumlah tertentu, melebihi *option premium* yang telah dibayarnya saat menutup kontrak. Sebaliknya, bila harga *underlying assets* lebih rendah dari *strike price* ditambah dengan *premium* maka pembeli *call option* tidak akan meng*exercise*, sebab si pemegang *option* dapat membeli *underlying assets* di pasar dengan harga yang lebih murah. Dalam kasus seperti ini, pemegang *call option* hanya menderita sejumlah dana yang telah dibayarkan untuk membayar *premi* kepada penerbit *option* yang jumlahnya pada umumnya tidak besar.

Keuntungan maksimal bagi pembeli *call option*, tidak terbatas, karena nilai *exercise* dari *option* akan meningkat sejalan dengan meningkatnya harga *underlying assets*. Adapun kerugian maksimal bagi pembeli *call option* terbatas pada *option premium* yang relatif kecil jumlahnya. Ditinjau dari sisi penjual *option* (posisi *short*), maka dia berpotensi mengalami kerugian yang tidak terbatas jika harga dari *underlying assets* meningkat tajam sebab dalam kondisi seperti inilah pemilik *call option* akan meng*exercise option*nya, berarti penjual *option* harus membeli *underlying assets* di pasar dengan harga tinggi dan menyerahkannya kepada pembeli *call option* dengan harga murah seharga *strike pricenya*. Sementara keuntungan maksimal yang dapat diperolehnya hanya sebatas nilai *premium* yang dibayarkan oleh pembeli *call option*<sup>109</sup>.

#### iv. *Swap*.

*Swap* adalah kontrak atau perjanjian antara dua pihak yang sepakat secara periodik atau secara berkala saling membayar hutang finansial dengan uang tunai satu sama lain<sup>110</sup>. *Swap* yang biasa digunakan lembaga-lembaga keuangan seperti bank adalah *swap tingkat bunga* dan *swap valas* untuk menghadapi risiko gejolak tingkat suku bunga dan gejolak kurs valas. *Swap tingkat bunga* dan *swap valas*

<sup>109</sup> Sofyan Rambey, *loc.cit.*, hal. 13.

<sup>110</sup> Hinsa Siahaan, *op.cit.*, hal. 291.

adalah kesepakatan antara dua pihak untuk mengikatkan diri dalam melakukan pembayaran secara berkala antara pihak yang satu dengan pihak lainnya dengan merujuk pada suku bunga yang berbeda *interest rate swaps* atau dengan nilai mata uang yang berbeda<sup>111</sup>. Setiap tanggal pembayaran, hanya selisih atau saldo kedua arus kas yang dipertukarkan, dikalkulasikan, kemudian pembayaran dilakukan oleh pihak yang terutang sesuai dengan hasil kalkulasi, namun hanya saat setiap jatuh tempo pembayaran. Swap biasanya tidak tercatat di neraca (*off balance sheet*) karena ada saling janji para pihak untuk saling melakukan kewajiban pembayaran pada masa mendatang.

Bentuk swap sederhana adalah *plain vanilla swap* yang merupakan serangkaian *Forward Rate Agreement* (FRA's). FRA's adalah kontrak dimana salah satu pihak (pihak A) menyetujui untuk membayar kepada pihak lainnya (pihak B) manakala tingkat suku bunga mengambang (*floating interest rate*) berada di atas tingkat suku bunga yang telah disetujui bersama (*strike rate*). Sebaliknya, pihak B akan membayar kepada pihak A manakala tingkat suku bunga mengambang (*floating interest rate*) berada di bawah *strike rate*. Yang harus dibayar oleh para pihak pada saat jatuh tempo hanyalah selisih antara *settlement rate* (*floating interest rate*) dengan tingkat suku bunga yang ditetapkan bersama (*strike rate*). Keuntungan dari FRA's adalah tidak diperlukannya pembayaran di muka (*margin*) dan premi, dan relatif fleksibel karena merupakan produk *tailor made*<sup>112</sup>.

Umumnya swap terdiri dari 3 (tiga) jenis, yaitu :

1. ***Currency Swap* (Swap Valas);**

Swap mata uang adalah kontrak antardua pihak untuk saling tukar menukar arus kas yang jumlah nominalnya telah dikalkulasi dengan nilai kurs masing-masing mata uang negara yang berbeda hingga sejumlah sama satu dengan yang lain. Akan terdapat pihak-pihak yang hendak membuat kontrak swap dan akan dibantu oleh bank yang bertindak sebagai intermediari.

<sup>111</sup> Richard Flavell, *Swaps and Other Derivatives*, (England: John Wiley & Sons Ltd, 2005), hal. 6.

<sup>112</sup> Francesca Taylor, *op.cit.*, hal. 50.

## 2. **Interest Rate Swap (Swap Tingkat Bunga);**

Merupakan kontrak antardua pihak yang saling mempertukarkan arus kas dari mata uang yang sama, namun berdasarkan 2 (dua) tingkat bunga yang berbeda (misalnya *fixed interest rate* 10% dan *floating rate Londong Inter Bank Offering Rate (LIBOR) +1/4%*).

## 3. **Currency-Interest Rate Swap.**

Merupakan kontrak untuk saling mempertukarkan arus kas dari 2 (dua) macam mata uang yang berbeda dengan tingkat bunga yang berbeda pula.

Pada tahun 1985 para *dealer* yang bergerak di bidang transaksi swap membentuk suatu organisasi internasional yang disebut dengan *International Swap Dealers Association Inc. (ISDA)* yang berkedudukan di New York-Amerika Serikat. Kemudian pada tahun 1993 seiring dengan perkembangannya, *International Swap Dealers Association Inc. (ISDA)* berubah nama menjadi *International Swap and Derivatives Association Inc. (ISDA)*. ISDA memiliki produk yang terpenting dalam bisnis Derivatif, yaitu penyeragaman istilah-istilah dalam Transaksi Derivatif serta menciptakan dokumen-dokumen baku yang dipakai ketika transaksi yang lebih dikenal dengan sebutan *ISDA Master Agreement*. Namun demikian biasanya masih dilakukan modifikasi *master contract* agar cocok dengan regulasi dan tradisi suatu negara atau sesuai dengan permintaan khusus para pihak.

Aspek-aspek pokok yang digunakan oleh ISDA untuk penyusunan *Master Agreement* adalah<sup>113</sup> :

1. Terdapat pemisahan fungsi dimana *Master Agreement and Schedule* berfungsi mengatur tentang perjanjian dengan pembayaran kemudian dan ketentuan-ketentuan hukum, jadi intinya mengenai hubungan hukum para pihaknya yang diatur disini serta memuat tentang pilihan-pilihan yang wajib atau yang

<sup>113</sup> Jacqueline ML Low, “*Derivative Transactions and ISDA Documentation Architecture*”, hal. 19, makalah ini disampaikan pada seminar Hukumonline-PERADI dengan tema Hitam-Putih Transaksi Derivatif: Anatomi Kontrak Dan Peta Sengketa yang diadakan di Hotel Nikko-Jakarta pada tanggal 12 Agustus 2009.

dapat dilakukan oleh para pihak dan ketentuan-ketentuan yang dapat ditambahkan oleh para pihak, untuk melengkapi atau sebaliknya, untuk mengenyampingkan ketentuan-ketentuan umum yang diatur dalam *Master Agreement*. Dalam praktek pasar yang standar, biasanya membutuhkan waktu untuk menyetujui isi ketentuan-ketentuan tersebut. Sedangkan *Confirmations* sebagai perjanjian pendukungnya memuat tentang interpretasi ketentuan-ketentuan bisnis yang erat kaitannya dengan perekonomian masing-masing pihaknya yang terlebih dahulu ditentukan apakah dalam jangka panjang atau jangka pendek. Kesemua komponen tersebut dimintakan persetujuannya dan dinyatakan dalam suatu perjanjian dan praktek pasar yang terbaik kemudian diselaraskan dengan ketentuan-ketentuan dalam *Master Agreement* dan *Schedule*. Lebih disukai persetujuan perjanjian tersebut pada tanggal perdagangannya.

2. Rancang bangun perjanjian yang dibuat secara terpisah-pisah namun membentuk suatu struktur perjanjian yang utuh.
3. Keanekaragaman produk.
4. Fleksibel.
5. Perluasan hal-hal yang berkaitan dengan subyek khusus dari perjanjian.
6. Penutupan yang menguntungkan.
7. Jaminan.

*Master Agreement* oleh ISDA memiliki kekhususan dalam Transaksi Derivatif sehingga kehadirannya menjadi kebutuhan pihak-pihak yang akan bertransaksi Derivatif. ISDA *Master Agreement* telah menyusun hak dan kewajiban masing-masing pihak terutama saat timbul sengketa dalam Transaksi Derivatif, yang mana jika sengketa tersebut timbul sebagai akibat penghentian transaksi lebih cepat dari penyelesaian transaksinya tentu ada pihak lain yang terpapar risiko dan dirugikan haknya sehingga pihak yang wanprestasi tersebut wajib memberikan ganti rugi. Jadi menurut ISDA, yang terpenting dalam

Transaksi Derivatif adalah pokok-pokok ketentuan Transaksi Derivatifnya sedangkan interpretasi kepentingan bisnis masing-masing pihak dapat diatur sendiri dalam perjanjian terpisah. ISDA juga mengatur tata cara mengatur penetapan jumlah nominal saat penutupan transaksi yang bukan karena telah jatuh temponya perjanjian di antara para pihaknya, serta bahwa pihak yang terkena dampak dari wanprestasi pihak lain memiliki kemampuan untuk mulai menetapkan nilai-nilai positif dan negatif pada saat penutupan Transaksi Derivatif<sup>114</sup>.

3 (tiga) hal yang menopang pilar-pilar *Master Agreement* adalah :

1. *Single Agreement*, yaitu perjanjian pokok dan semua persetujuan yang ternyata dalam perjanjian pendukungnya dianggap sebagai 1 (satu) perjanjian yang tidak dapat dipisahkan. Penafsiran terhadap yang satu, tidak dapat mengabaikan keberlakuan perjanjian lainnya. Pelaksanaan terhadap yang satu pun harus memperhatikan pengaruhnya terhadap yang lain.
2. *Flawed Asset / Conditionality*, yaitu persyaratan pembayaran yang sudah pernah diberlakukan akan dijadikan dasar atas pembayaran suatu pihak/melaksanakan janji atas suatu kewajiban, yang tanpa menghormati pihak lain terjadi gagal bayar atau yang baru memiliki potensi gagal bayar, yang telah terjadi maupun yang sedang berlangsung, tanpa menghormati Tanggal Penghentian Awal atas Transaksinya yang telah terjadi maupun telah dirancang, serta syarat-syarat lain yang sudah pernah diberlakukan dan menjadi dasar seperti yang telah ditetapkan.
3. *Close-out Netting* berlaku ketika gagal bayar atau penghentian perjanjian yang terjadi akibat :
  - a. Transaksi yang sedang berlangsung dihentikan sebelum jangka waktu perjanjiannya berakhir;
  - b. Harga kompensasi akibat penghentian tersebut telah dihitung;

---

<sup>114</sup> Jacqueline ML Low, *loc.cit.*, hal. 21.

- c. Nilai penghentian telah didapat untuk menghitung nilai nominal keuntungan satu pihak (*single net amount*);
- d. Adanya jaminan bagi pihak lain yang dapat digunakan untuk menutup kerugian yang disebabkan oleh pihak yang gagal bayar atau menghentikan perjanjian.

Jika *close-out netting* tidak berhasil, artinya, dengan contoh, ada 2 (dua) transaksi yaitu pihak bank dengan nasabahnya dan pihak nasabah dengan banknya dan 1 (satu) penghentian yang dilakukan oleh nasabahnya. Bank berhutang US\$ 250.000 (dua ratus lima puluh ribu Dolar Amerika Serikat) pada suatu Transaksi Derivatif dengan nasabahnya yang berhutang US\$ 500.000 (lima ratus ribu Dolar Amerika Serikat). Apabila nasabahnya gagal bayar, bank tetap harus membayar US\$ 250.000 (dua ratus lima puluh ribu Dolar Amerika Serikat) sesegera mungkin kepada likuidator nasabahnya dan memasukan bukti utang pada pengurus pailit nasabahnya sebesar US\$ 500.000 (lima ratus ribu Dolar Amerika Serikat). Sebaliknya, jika *close-out netting* berhasil, akan tersisa kira-kira US\$ 250.000 (dua ratus lima puluh ribu Dolar Amerika Serikat) yang menjadi utang nasabah kepada bank dan bank dapat memasukan bukti utang pada pengurus pailit nasabahnya

Bagian terpenting dari *Master Agreement* adalah batang tubuhnya, yang mengatur materi kontrak dan garis besarnya adalah :

#### 1. *Interpretation*

- ⇨ *Definitions*
- ⇨ *Inconsistency*
- ⇨ *Single Agreement*

#### 2. *Obligations*

- ⇨ *General Conditions*
- ⇨ *Change Of Account*
- ⇨ *Netting*
- ⇨ *Deduction or Withholding for Tax*

⇨ *Default Interest, Other Amounts*

### 3. *Representations*

- ⇨ *Basic Representation*
- ⇨ *Absence of Certain Events*
- ⇨ *Accuracy of Specified Information*
- ⇨ *Payer Tax Representation*
- ⇨ *Payee Tax Representation*

### 4. *Agreements*

- ⇨ *Furnish Specified Information*
- ⇨ *Maintain Authorizations*
- ⇨ *Comply with Laws*
- ⇨ *Tax Agreement*
- ⇨ *Payment of Stamp Tax*

### 5. *Events of Default and Termination Events*

#### a. *Events of Default terdiri dari :*

- ⇨ *Failure To Pay or Deliver*
- ⇨ *Breach of Agreement*
- ⇨ *Credit Support Default*
- ⇨ *Misrepresentation*
- ⇨ *Default under Specified Transaction*
- ⇨ *Cross Default*
- ⇨ *Bankruptcy*
- ⇨ *Merger Without Assumption*

#### b. *Termination Events terdiri dari :*

- ⇨ *Illegality*
- ⇨ *Tax Event*
- ⇨ *Tax Event Upon Merger*
- ⇨ *Credit Event Upon Merger*
- ⇨ *Additional Termination Event*

#### c. *Event of Default and Illegality*

### 6. *Early Termination*

7. *Transfer*
8. *Contractual Currency*
9. *Miscellaneous*
10. *Offices, Multibranch Parties*
11. *Expenses*
12. *Notices*
13. *Governing Law and Jurisdiction*
14. *Definitions.*

**Carolyn H. Jackson** merumuskan 4 (empat) poin penting dalam ISDA, yaitu<sup>115</sup> :

1. Meningkatkan negosiasi Transaksi Derivatif yang berimbang dan adil serta memberikan gambaran transaksi yang sebenar-benarnya;
2. Membantu mengembangkan praktek pengelolaan risiko dengan prinsip kehati-hatian bagi semua lembaga keuangan dan pengguna produk Derivatif;
3. Memberikan kepastian hukum, terutama melalui pengertian bagaimana menyusun perjanjian Transaksi Derivatif yang tunduk pada hukum yang berlaku, adanya kekuatan memaksa dari perjanjian yang telah dibuat, dan adanya kesempatan untuk mendapatkan keuntungan bersih dari Transaksi Derivatif;
4. Kebijakan akuntansi dan keterbukaan informasi yang mendorong bukan menghambat praktek pengelolaan risiko dengan prinsip kehati-hatian.

### **2.3. TRANSAKSI DERIVATIF: PERIKATAN YANG LAHIR DARI PERJANJIAN**

Secara harafiah, kata “perikatan” merupakan terjemahan istilah *verbinten* yang merupakan pengambilalihan dari kata *obligation* dalam *Code Civil Perancis*<sup>116</sup>, yang selanjutnya terjemahan dari *obligatio* yang terdapat dalam

<sup>115</sup> Carolyn H. Jackson, *The Critical Issues of Derivatives (Derivatives and Public Policy)*, First Edition, (Chicago: Maxwell Publishing, 1996), page 20.

<sup>116</sup> Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi, *Perikatan Pada Umumnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 16.

hukum *Romawi Corpus Iuris Civilis* dan mendapat penjelasan pada *Institutiones Justinianus*<sup>117</sup>.

Pengertian perikatan telah mengalami perubahan dari arti awalnya<sup>118</sup>.

**R. Setiawan**<sup>119</sup> mengutip definisi perikatan yang diberikan oleh **L.C. Hofmann** dalam bukunya *Het Nederlands Verbintenissenrecht, eerste gedeelte Wolters-Noordhoff* bahwa perikatan adalah suatu hubungan hukum antara sejumlah terbatas subjek-subjek hukum sehubungan dengan itu seseorang atau beberapa orang daripadanya (debitor atau para debitor) mengikatkan dirinya untuk bersikap menurut cara-cara tertentu terhadap pihak yang lain, yang berhak atas sikap yang demikian itu. Begitu pula dengan perubahan definisi yang diberikan oleh **A. Pitlo** dalam bukunya *Het Verbintenissenrecht naar he Nerderlands Burgerlijk Wetboek* bahwa perikatan adalah suatu hubungan hukum yang bersifat harta kekayaan yang melibatkan dua orang atau lebih, atas dasar mana pihak yang satu berhak (kreditor) dan pihak lain berkewajiban (debitor) atas sesuatu prestasi<sup>120</sup>. Menurut **H.F. Vollmar** dalam bukunya *Inleiding tot de studie van het Nederlands Burgerlijk Recht* seperti yang dikutip oleh **Mariam Darus Badruzaman**<sup>121</sup> bahwa ditinjau dari isinya ternyata perikatan itu ada selama seseorang itu (debitor) harus melakukan suatu prestasi yang mungkin dapat dipaksakan terhadap kreditor, kalau perlu dengan bantuan hakim. Kitab Undang-undang Hukum Perdata Indonesia (selanjutnya disebut “**KUHPer**”) sendiri tidak merumuskan ataupun mendefinisikan arti istilah perikatan. Kata perikatan muncul pada pasal 1233 KUHPer yang menyatakan bahwa :

“Tiap-tiap perikatan dilahirkan baik karena persetujuan, baik karena undang-undang.”

<sup>117</sup> R. Setiawan, *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, (Bandung: Binacipta, 1977), hal. 2.

<sup>118</sup> “*Obligatio est iurist vinculum quo necessitate adstringimur alicuius solvendae rei secundum nostrae civitas iura.*” Definisi ini mengandung beberapa kekurangan antara lain tidak menyebutkan tentang hak kreditor atas suatu prestasi, bahkan hanya menonjolkan aspek pasif dari perikatan atau kewajiban debitor untuk melakukan prestasi.

<sup>119</sup> R. Setiawan, *op.cit.*, hal. 2.

<sup>120</sup> *Ibid.*

<sup>121</sup> Mariam Darus Badruzaman, *et.al.*, *Kompilasi Hukum Perikatan: Dalam Rangka Memperingati Memasuki Masa Purna Bakti Usia 70 Tahun*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 1. Lebih lengkapnya, lihat Mariam Darus Badruzaman, *K.U.H.Perdata Buku III: Hukum Perikatan Dengan Penjelasan*, (Bandung: Alumni, 1983) hal. 1.

Bunyi pasal ini hanya menerangkan bahwa setiap kewajiban perdata dapat terjadi karena dikehendaki oleh pihak-pihak yang terkait yang sengaja mereka buat, ataupun karena ditentukan oleh perundang-undangan yang berlaku.

Pengertian-pengertian yang diberikan oleh para ahli hukum asing tersebut mempunyai kesatuan makna bahwa perikatan mengatur mengenai hubungan hukum antara subjek hukum dengan subjek hukum dalam bidang harta kekayaan, yang melahirkan kewajiban pada salah satu subjek hukum dan mengakibatkan timbulnya hak pada pihak lainnya dalam hukum perikatan tersebut. Tidak salah jika akhirnya beberapa ahli hukum nasional merumuskan bahwa perikatan adalah hubungan hukum yang terjadi di antara dua orang atau lebih, yang terletak dalam lapangan harta kekayaan, di mana pihak yang satu berhak atas prestasi dan pihak lainnya wajib memenuhi prestasi itu<sup>122</sup>.

Rumusan-rumusan tersebut menjelaskan bahwa perikatan mengandung beberapa unsur, yaitu<sup>123</sup>:

a. Perikatan adalah suatu **hubungan hukum**;

Hubungan hukum adalah hubungan yang terdapatnya hukum melekatkan **hak** pada satu pihak dan melekatkan **kewajiban** pada pihak lainnya<sup>124</sup>. Hukum menjamin pelaksanaan hubungan ini dengan memaksa setiap pihak yang melakukan pelanggaran atas apa yang telah dilekatkan kepadanya untuk memenuhi atau memulihkan kembali hubungan tersebut<sup>125</sup>.

b. Hubungan hukum tersebut akan **melibatkan dua pihak atau lebih**;

Hubungan hukum harus terjadi antara 2 (dua) pihak atau lebih. Tidak digunakan kata “orang” karena yang terpenting pihaknya 2 (dua) atau lebih berapapun jumlah orang yang terlibat dalam satu pihak. Alasan yang lain adalah kreditor maupun debitornya tidak hanya orang perseorangan tetapi juga bisa badan hukum<sup>126</sup>. Pihak-pihak dalam perikatan disebut subjek perikatan.

---

<sup>122</sup> *Ibid.*

<sup>123</sup> Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi, *op.cit.*, hal. 17.

<sup>124</sup> Mariam Darus Badruzaman, *et.al.*, *op.cit.*, hal. 2.

<sup>125</sup> *Ibid.*

<sup>126</sup> J.Satrio, *Hukum Perikatan: Perikatan Pada Umumnya*, (Bandung: Alumni, 1999), hal. 19.

Terdapat subjek perikatan aktif, yaitu pihak yang memiliki hak dari hasil pemenuhan prestasi dari subjek perikatan pasif, yaitu pihak yang memiliki kewajiban untuk memenuhi prestasi tersebut<sup>127</sup>.

c. Merupakan hubungan hukum dalam **lapangan hukum kekayaan**;

Hukum kekayaan adalah hukum yang mengatur tentang hak-hak kekayaan, yaitu hak-hak yang mempunyai nilai ekonomis atau nilai uang<sup>128</sup>. Perikatan dalam lapangan hukum kekayaan adalah perikatan-perikatan dimana hak dan kewajiban yang muncul pada masing-masing pihak mempunyai nilai uang atau setidaknya pada akhirnya dapat diperhitungkan sejumlah uang atau yang oleh undang-undang ditentukan diatur dalam KUHPer Buku III<sup>129</sup> konsekuensi logisnya, jika salah satu pihak membawa kerugian finansial bagi pihak lain akibat melanggar apa yang telah menjadi bagiannya, maka ia wajib mengganti kerugian tersebut dalam bentuk penggantian biaya, ganti kerugian, dan bunga<sup>130</sup>.

Jika Prestasi tidak mempunyai nilai uang, maka tidaklah mungkin dapat dihitung penggantianannya secara finansial. Namun dewasa ini kriteria nilai uang tidak lagi menjadi ukuran. Hubungan yang menimbulkan akibat hukum dapat lahir apabila masyarakat atau rasa keadilan menghendaki suatu hubungan menjadi suatu perikatan, sehingga hukum pun akan melekatkan akibat hukum pada hubungan tersebut<sup>131</sup>.

Rumusan ini mengartikan bahwa dalam hubungan hukum perikatan terlibat 2 (dua) hal<sup>132</sup> :

<sup>127</sup> Mariam Darus Badruzaman, *et.al.*, *op.cit.*, hal. 3.

<sup>128</sup> J. Satrio, *op.cit.*, hal. 2.

<sup>129</sup> Selain perikatan dalam lapangan hukum kekayaan yang diatur pada Buku III KUHPer, juga terdapat hubungan hukum yang serupa tetapi dalam bidang hukum yang lain. Contohnya, pada hukum keluarga, perkawinan merupakan perikatan yang menimbulkan akibat munculnya berbagai kewajiban seperti kewajiban untuk saling setia, saling mencintai, dan saling menghormati. Berbagai hak juga akan timbul, seperti hak istri untuk dilindungi dan dicukupi keperluan hidupnya, hak suami untuk dipatuhi dan menuntut istrinya untuk tinggal bersama. Pelanggaran terhadap perikatan ini diberikan sanksi-sanksi sendiri dalam hukum keluarga seperti gugat cerai atau pisah meja dan ranjang. Selanjutnya, J. satrio, *op.cit.*, hal. 15.

<sup>130</sup> Pasal 1239 KUHPer, berbunyi, "Tiap-tiap perikatan untuk berbuat sesuatu, atau untuk tidak berbuat sesuatu, apabila si berutang tidak memenuhi kewajibannya, mendapatkan penyelesaiannya dalam kewajiban memberikan penggantian biaya, rugi dan bunga."

<sup>131</sup> Mariam Darus Badruzaman, *op.cit.*, hal. 3.

<sup>132</sup> Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi, *op.cit.*, hal. 19.

- i. Menunjuk pada keadaan wajib yang harus dipenuhi oleh pihak yang berkewajiban.
- ii. Berhubungan dengan pemenuhan kewajiban tersebut, dimana yang dijadikan jaminan untuk pemenuhannya adalah harta kekayaan pihak yang memikul kewajiban.

Berdasarkan 2 (dua) hal ini maka dapat diketahui bahwa yang tidak termasuk dalam ruang lingkup batasan dan pengertian hukum perikatan adalah hubungan-hubungan hukum yang pemenuhan kewajibannya tidak bersumber dari harta kekayaan pihak yang berkewajiban<sup>133</sup>.

- d. Hubungan hukum akan **melahirkan kewajiban** pada salah satu pihak dalam perikatan.

Pasal 1234 KUHPer menekankan pembedaan kewajiban menjadi :

- i. Kewajiban untuk memberikan sesuatu, yaitu kewajiban dalam perikatan untuk memberikan sesuatu termasuk pemberian sejumlah uang, memberi benda untuk dipakai (dalam sewa menyewa), penyerahan hak milik atas benda tetap dan bergerak<sup>134</sup>.
- ii. Kewajiban untuk berbuat sesuatu, diatur dalam Buku III Bab I Bagian Ketiga KUHPer; dan
- iii. Kewajiban untuk tidak berbuat sesuatu, diatur dalam Buku III Bab I Bagian Ketiga KUHPer.

Perjanjian merupakan sumber terpenting yang melahirkan perikatan<sup>135</sup>. Apabila suatu perjanjian adalah sah adanya, maka perikatan itu timbul. Perdebatan mengenai apakah Transaksi Derivatif merupakan perjanjian yang sah atau tidak sah menurut hukum Indonesia dan oleh karenanya melahirkan perikatan di antara para pihaknya adalah suatu pertanyaan yang klise. Transaksi Derivatif jelas memenuhi Pasal 1320 KUHPer yang menyebutkan syarat sahnya perjanjian yaitu **pertama**, kesepakatan para pihaknya yaitu bank dan nasabah dibuktikan dengan adanya penandatanganan perjanjian Transaksi Derivatif yang garis-garis besarnya telah diatur oleh ISDA, didahului dengan penandatanganan *Risk Exposure Agreement* yang mengemukakan risiko-risiko yang mungkin akan timbul dalam

<sup>133</sup> *Ibid.*

<sup>134</sup> Mariam Darus Badruzaman, *et.al.*, *op.cit.*, hal. 6.

<sup>135</sup> R. Subekti, *Hukum Perjanjian*, Cet. 18, (Jakarta: Intermasa, 2001), hal. 1.

berjalannya transaksi dimana nasabah diberi kesempatan untuk menanyakan langsung dengan detil kepada bank melalui *treasury's officer* yang berwenang dan bertanggungjawab menangani Transaksi Derivatif nasabah tersebut dan nasabah juga diberikan waktu untuk berpikir dalam tahapan penandatanganan transaksi untuk tidak melanjutkan prosedur penandatanganan perjanjian utama apabila nasabah keberatan terhadap konsekuensi dari Transaksi Derivatif tersebut. Dalam prosedur ini berarti dengan ditandatanganinya perjanjian Transaksi Derivatif adalah indikasi nasabah telah mengerti mengenai isi perjanjian dan segala konsekuensinya. Dalam beberapa perkara yang saat ini berlangsung di Indonesia, para pihak tidaklah melakukan pengaturan melalui kontrak standar ISDA *Master Agreement*, namun ditundukkan pada hukum Indonesia.

**Kedua**, mengenai kecakapan para pihak dalam perjanjian Transaksi Derivatif menyangkut pihak yang memang berwenang untuk menandatangani perjanjian tersebut. Seperti telah dikemukakan sebelumnya bahwa para pihak dalam Transaksi Derivatif adalah institusi keuangan, dalam hal ini adalah bank, dengan nasabahnya yang merupakan pemodal besar/pengusaha/perusahaan multinasional umumnya berbentuk badan hukum dan bukan perorangan, maka para pihak ini dalam menandatangani perjanjian Transaksi Derivatif harus diwakili oleh orang-orang yang berwenang untuk menandatangani perjanjian tersebut berdasarkan Anggaran Dasar Perseroan<sup>136</sup>. Dalam hal ini harus ada pemisahan antar fungsi perwakilan pemilik dan pengawasan (Dewan Komisaris) dari fungsi manajemen (Direksi), sehingga pemilik (biasanya pemegang saham mayoritas) tidak dapat ikut campur dalam pengelolaan perusahaan yang biasanya akan terintimidasi dan patuh kepada pemilik.

Pada intinya dikhawatirkan kalau pemilik saham mayoritas dapat memaksa Direksi dalam pengelolaan perusahaan. Kasus Sarijaya Sekuritas misalnya, bermula dari Presiden Komisaris dan pemilik tunggal Sarijaya yang secara ilegal menggunakan dana nasabahnya sebesar Rp.245 miliar (yang dimiliki 8.700 nasabah) untuk membeli saham dan memberi pinjaman dana melalui 17 *account* baru/fiktif untuk melakukan transaksi pribadinya, diduga termasuk meminjamkan dananya dengan jaminan saham. Akibatnya, sewaktu pasar saham

---

<sup>136</sup> Mochamad Ade Maulidin, "Banyak Hakim Tidak Paham Transaksi Derivatif", *Warta Ekonomi*, 23 Juli 2009, hal. 12.

terpuruk, peminjam dana menunggak dan pemilik Sarijaya mengalami kerugian besar karena nilai saham yang dijamin merosot tajam<sup>137</sup>. Jika Perseroan memiliki *Good Corporate Governance* (GCG), maka kasus manipulasi seperti ini bisa dihindari.

**Ketiga**, mengenai hal tertentu dalam objek suatu perjanjian dengan beberapa persyaratan yang ditentukan oleh KUHPer khususnya jika objek perjanjian tersebut berupa barang, adalah sebagai berikut<sup>138</sup> :

1. Barang yang merupakan objek perjanjian haruslah barang yang dapat diperdagangkan (*vide* Pasal 1332 KUHPer);
2. Pada saat perjanjian dibuat, minimal barang tersebut sudah dapat ditentukan jenisnya (*vide* Pasal 1333 ayat (1) KUHPer);
3. Jumlah barang tersebut boleh tidak tertentu, asal saja jumlah tersebut kemudian dapat ditentukan atau dihitung (*vide* Pasal 1333 ayat (2) KUHPer);
4. Barang tersebut dapat juga barang yang baru akan ada di kemudian hari (*vide* Pasal 1334 ayat (1) KUHPer);

Dalam hal tersebut di atas, jelas bahwa produk Derivatif memenuhi semua kriteria objek perjanjian yaitu berupa valas yang dapat diperdagangkan oleh bank kepada nasabahnya walaupun jumlah dari valas yang nantinya akan diterima tersebut ditentukan kemudian (misalnya dalam transaksi *option*, *Dual Currency Deposit*, *Callable Forward*, *Knock Out Forward Weekly Accumulator*) dan valas yang diperjanjikan baru akan ada di kemudian hari (dalam transaksi *forward*, *future*) yang digunakan oleh nasabah untuk lindung nilai (*hedging*) kepentingan transaksi bisnis internasionalnya dimana bank bersedia mengelola risiko dari fluktuasi nilai kurs maupun tingkat suku bunga dengan syarat-syarat yang diperjanjikan dengan nasabahnya secara fleksibel dalam hal jatuh tempo transaksi (*maturity date*), kerahasiaan harga yang disetujui para pihak (*strike price*), jumlah dan instrumen yang mendasari dari produk Derivatif.

**Keempat**, mengenai kausa yang halal, syarat ini merupakan hal yang paling sering diangkat untuk melawan keabsahan Transaksi Derivatif karena

<sup>137</sup> [http://www.bapepam.go.id/pasar\\_modal/publikasi\\_pm/kajian\\_pm/studi-2009/Riil\\_Investor\\_Pasar\\_Modal\\_Indonesia.pdf](http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm/studi-2009/Riil_Investor_Pasar_Modal_Indonesia.pdf), "Laporan Studi Riil Investor Pasar Modal", diakses pada tanggal 20 Mei 2010 pukul 04.00 WIB.

<sup>138</sup> Munir Fuady, *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 72.

dianggap mengandung unsur judi. Namun dengan diaturnya Transaksi Derivatif oleh Bank Indonesia, tentu hal ini menjadi gugur dengan sendirinya karena jika melawan hukum Indonesia sudah pasti Bank Indonesia tidak akan mengizinkan transaksi ini untuk dilakukan dengan membingkainya dalam PBI. Sekilas seolah-olah transaksi derivatif sama dengan perjudian. Namun ada perbedaan antara Transaksi Derivatif dengan perjudian. **DR. Dian Ediana Rae, S.H., LL.M**, yang pada saat penulisan ini masih menjabat sebagai Deputi Direktur Direktorat Internasional di Bank Indonesia memberikan penerangan yang tepat mengenai hal tersebut sebagai berikut :

”Untuk melihat perbedaan antara Transaksi Derivatif dan judi, perlu dipahami konsep *trading* dalam Transaksi Derivatif. Konsep *trading* inilah yang membedakan antara Transaksi Derivatif dengan permainan judi. Konsep *trading* dalam Transaksi Derivatif meliputi elemen-elemen strategi *trading*, faktor perubahan harga, analisis fundamental, analisis teknik, cara-cara mengatasi kerugian, dan penentuan waktu. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Transaksi Derivatif bukan merupakan perjudian menurut pengertian Kitab Undang-Undang Hukum Perdata dengan alasan :

<sup>35</sup><sub>17</sub> Terhadap berbagai jenis kontrak Derivatif, para pihak tidak berpegang kepada hal-hal yang bersifat untung-untungan semata-mata, tetapi dapat diperhitungkan dan diprediksi secara rasional, bahkan secara matematis dan statistik, sungguhpun prediksinya dapat berubah-ubah. Untuk memperhitungkan pergerakan harga, bahkan para pihak trader menggunakan analisis matematis yang disebut sebagai *Mathematical Charting Analysis*.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Sudah merupakan praktik yang lazim secara universal di dunia bisnis modern untuk melakukan Transaksi Derivatif sehingga tidak pantas lagi digolongkan sebagai suatu bentuk perjudian.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Bank Indonesia telah mengatur rambu-rambu terhadap pelaksanaan Transaksi Derivatif sehingga diharapkan praktik pelaksanaan Transaksi Derivatif dapat dilakukan secara *fair*, tertib dan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum pada umumnya.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Untuk jenis Transaksi Derivatif tertentu bahkan sangat bermanfaat dan merupakan kebutuhan dalam praktik, yaitu bagi para pihak yang akan melakukan Transaksi Derivatif untuk kepentingan lindung nilai (*hedging*), sehingga pihak tersebut dapat terhindar misalnya dari risiko fluktuasi mata uang atau fluktuasi tingkat suku bunga.

Yurisprudensi Anglo-Saxon yang sangat terkenal dalam hal ini adalah kasus *Morgan Grenfell & Co. V. Welwyn Hatfield District Council* (Islington London Borough Council merupakan pihak ketiga). Dalam kasus ini hakim tidak sependapat bahwa kontrak Derivatif merupakan suatu perjudian (*gaming and wagering*), melainkan suatu kontrak komersial atau finansial.”

Keberadaan Transaksi Derivatif di Indonesia telah diakui dalam sistem hukum Indonesia oleh Mahkamah Agung Republik Indonesia melalui putusan Peninjauan Kembali (PK) dalam kasus Dharmala Agrifood No: 2/PK/N/1999 tanggal 6 April 1999. Mahkamah Agung (MA) di dalam putusannya menyatakan bahwa transaksi derivatif merupakan transaksi yang sah dan tepat dimana Bank Indonesia sebagai otoritas moneter berwenang dan telah mengatur dalam suatu perangkat hukum, walau dalam tingkat regulasi Bank Indonesia semata.

Kesimpulannya, perjanjian Transaksi Derivatif adalah bukan perjanjian untung-untungan maupun bersifat judi dan karenanya sah dan melahirkan perikatan di antara para pihak yang mengandung unsur :

1. Terjadinya hubungan hukum karena **Transaksi Derivatif merupakan transaksi yang sah dan karenanya tunduk pada hukum yang berlaku di Indonesia;**
2. Memiliki **kekuatan mengikat untuk melaksanakan perjanjian seperti undang-undang di antara para pihaknya**, yaitu antara pihak nasabah dengan pihak bank;
3. Menunjuk pada keadaan wajib yang harus dipenuhi oleh pihak yang berkewajiban. Berhubungan dengan pemenuhan kewajiban tersebut yang dijadikan **jaminan untuk pemenuhannya adalah harta kekayaan** pihak yang memikul kewajiban;
4. Terletak dalam lapangan harta kekayaan, dimana **pihak yang satu berhak menikmati prestasi berupa premi yang dibayar sebagai imbalan atas pengelolaan risiko bagi bank, atau menikmati *strike rate* di atas nilai kurs yang berlaku saat *maturity date* bagi nasabah, dan pihak lainnya wajib memenuhi kewajiban untuk memberikan sesuatu tersebut tergantung produk Derivatif yang diperjanjikan.**

## **2.4. UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM BAGI BANK DALAM TRANSAKSI DERIVATIF**

### **2.4.1. POKOK-POKOK PRINSIP KEHATI-HATIAN**

Seiring dengan perkembangan dunia bisnis, bank sebagai institusi keuangan berusaha terus sejalan mengakomodir kebutuhan para nasabahnya

**Universitas Indonesia**

dalam hal penyediaan dana khususnya. Lonjakan permintaan Instrumen Derivatif keuangan yang cukup signifikan adalah Instrumen Derivatif keuangan yang bersifat terstruktur atau dikenal dengan sebutan *structured products*. Begitu diminati karena faktor fleksibilitasnya yang dapat distruktur sedemikian rupa sehingga mengikuti kebutuhan dan tepat sasaran bagi nasabah yang menggunakannya. Akibat dari permintaan yang berbeda-beda dari masing-masing nasabah, membuat *structured products* menjadi rumit dan kompleks. Kekompleksitasan *structured products* ini jelas memiliki efek domino kepada bank sehingga risiko yang dihadapi bank menjadi kompleks pula. Dalam keadaan demikian, penerapan prinsip kehati-hatian (*prudential principles*) dan manajemen risiko adalah sangat berguna bagi keamanan nasabah dan juga bank dalam bertransaksi. Apabila keduanya dilaksanakan dengan tertata akan meningkatkan kepercayaan nasabah kepada bank dan secara khusus akan meningkatkan integritas sistem perbankan dan sistem keuangan secara menyeluruh.

Bank Indonesia merasa perlu untuk mengatur implementasi prinsip kehati-hatian dalam melaksanakan kegiatan *structured product* bagi bank umum dalam suatu peraturan khusus yaitu PBI Nomor 11/26/PBI/2009 (selanjutnya disebut “**PBI 11/26**”). PBI 11/26 mendefinisikan *structured products* berbeda dengan definisi yang diberikan Pasal 5 ayat (1) PBI Nomor 11/14/PBI/2009 yang telah diuraikan di awal pembahasan. Pasal 1 ayat (2) PBI 11/26 mendefinisikannya sebagai berikut :

”*Structured products* adalah produk bank yang merupakan penggabungan antara 2 (dua) atau lebih instrumen keuangan berupa instrumen keuangan non derivatif dengan derivatif atau derivatif dengan derivatif dan paling kurang memiliki karakteristik sebagai berikut :

- a. nilai atau arus kas yang timbul dari produk tersebut dikaitkan dengan satu atau kombinasi variabel dasar seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi dan/atau ekuitas; dan
- b. pola perubahan atas nilai atau arus kas produk bersifat tidak regular apabila dibandingkan dengan pola perubahan variabel dasar sebagaimana dimaksud pada huruf a sehingga mengakibatkan perubahan nilai atau arus kas tersebut tidak mencerminkan keseluruhan perubahan pola dari variabel dasar secara linear (*asymmetric payoff*), yang antara lain ditandai dengan keberadaan :
  1. *optionality*, seperti *caps, floors, collars, step up/step down* dan/atau *call/put features*;
  2. *leverage*;
  3. *barriers*, seperti *knock in/knock out*; dan/atau

#### 4. *binary atau digital ranges*.

Pengertian derivatif dalam pengaturan ini mencakup derivatif melekat (*embedded derivatives*).”

Pelaksanaan kegiatan *structured product* wajib berpedoman pada ketentuan yang ditetapkan dalam PBI 11/26 ini (Pasal 3 PBI 11/26). Langkah-langkah persiapan Bank Umum dalam melakukan kegiatan tersebut adalah sebagai berikut :

- A. Mengajukan permohonan persetujuan prinsip kepada Bank Indonesia sebelum bank melakukan kegiatan *structured product* untuk menilai kesiapan bank secara menyeluruh dalam melakukan kegiatan tersebut (Pasal 2 huruf a PBI 11/26).
- B. Mendapatkan pernyataan efektif untuk setiap jenis *structured product*. Namun pernyataan efektif yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia tidak menjamin kesesuaian, manfaat, risiko, dan kerugian yang mungkin timbul di antara para pihak yang bertransaksi. Hal ini sesuai dengan produk-produk Transaksi Derivatif OTC yang merupakan produk bentukan para pihaknya, sehingga kesesuaian, manfaat, dan risiko yang mungkin timbul dari kegiatan *structured product* tersebut hanya akan diketahui bersama para pihaknya pada awal transaksi (Pasal 2 huruf b PBI 11/26).
  1. Apabila Bank Umum tersebut merupakan Bank Umum Devisa<sup>139</sup>, maka hanya dapat menerbitkan jenis *structured product* yang dikaitkan dengan variabel dasar berupa nilai tukar dan/atau suku bunga (Pasal 4 ayat (1) PBI 11/26).
  2. Apabila Bank Umum tersebut merupakan Bank Umum Bukan Devisa, maka hanya dapat menerbitkan *structured product* yang dikaitkan dengan variabel dasar berupa suku bunga saja (Pasal 4 ayat (2) PBI 11/26). 84,14% Instrumen Derivatif berupa Produk Derivatif

<sup>139</sup> Boy Loen, *op.cit.*, hal. 21. Devisa adalah saldo valas atau uang kertas asing (UKA), kecuali uang logam, yang memiliki catatan kurs dari Bank Indonesia. Saldo valas adalah saldo yang dimiliki bank di rekening nostro di Bank Indonesia, atau saldo rekening nostro pada bank koresponden di luar negeri. Rekening nostro adalah rekening valuta asing pada bank koresponden di luar negeri yang harus dipelihara oleh setiap bank yang terlibat aktif dalam transaksi internasional. Saldo uang kertas asing (UKA) adalah saldo uang kertas asing yang dikuasai bank atau disimpan dalam khazanah (*main vault*) bank.

suku bunga. Dari jumlah tersebut, 77,8% berupa transaksi swap suku bunga. Maka dapat disimpulkan bahwa peran Derivatif sampai saat ini sebenarnya mayoritas masih tertuju kepada lindung nilai (*hedging*), bukan *trading* atau spekulatif.

3. Direksi membuat rencana bisnis berdasarkan PBI Nomor 6/25/PBI/2004 tanggal 22 Oktober 2004 tentang Rencana Bisnis Bank Umum sebagai perencanaan yang matang dari langkah-langkah yang akan diambil dalam kegiatan bank sehingga tidak mudah goyah menghadapi kompleksitas bisnis perbankan yang semakin meningkat, kemudian meminta persetujuan dari Dewan Komisaris. Rencana Bisnis adalah dokumen tertulis yang menggambarkan rencana kegiatan usaha bank dalam jangka pendek (1 tahun), jangka menengah (3 tahun), termasuk strategi untuk merealisasikan rencana tersebut, rencana untuk memperbaiki kinerja usaha, dan rencana pemenuhan ketentuan kehati-hatian sesuai dengan target dan waktu yang ditetapkan (Pasal 2 PBI Nomor 6/25/PBI/2004 tentang Rencana Bisnis Bank Umum).

Rencana kegiatan *structured product* dalam tentang Rencana Bisnis Bank Umum meliputi (Pasal 5 ayat (2) PBI 11/26) :

- a. Penjelasan mengenai pengelompokan *structured product*. Yang dikelompokkan adalah alasan terkait diterbitkannya *structured product*, yaitu untuk :
  - a) Penghimpunan dana.
  - b) Penyediaan dana.
- b. Penjelasan mengenai kelompok Nasabah yang menjadi target *structured product*;

Terdapat 3 (tiga) klasifikasi nasabah (Pasal 15 PBI 11/26) yang wajib hukumnya bagi bank untuk melakukan pengkinian terhadap klasifikasi tersebut (Pasal 16 PBI 11/26), yaitu :

- a) Nasabah professional, kriterianya adalah apabila nasabah tersebut memiliki pemahaman terhadap karakteristik, fitur, dan risiko dari *structured product*, dan terdiri dari :

- i. Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, terdiri dari bank, perusahaan efek, perusahaan pembiayaan, dan pedagang kontrak berjangka, dengan batasan sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan-peraturan yang berlaku.
  - ii. Perusahaan selain perusahaan di atas yang memiliki modal minimal di atas Rp.20.000.000.000,- (dua puluh miliar Rupiah) atau ekuivalennya dalam valas dan telah melakukan kegiatan usaha minimal 36 (tiga puluh enam) bulan berturut-turut.
  - iii. Pemerintah Republik Indonesia atau pemerintah negara lain.
  - iv. Bank Indonesia atau bank sentral negara lain.
  - v. Bank atau lembaga pembangunan multilateral.
- b) Nasabah *eligible* (terpilih), kriterianya adalah apabila nasabah tersebut memiliki pemahaman terhadap karakteristik, fitur, dan risiko dari *structured product*, dan terdiri dari :
- i. Perusahaan yang bergerak di bidang keuangan, berupa dana pensiun atau perusahaan perasuransian dengan batasan sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan-peraturan yang berlaku.
  - ii. Perusahaan selain perusahaan di atas yang memiliki modal minimal Rp.5.000.000.000,- (lima miliar Rupiah) atau ekuivalennya dalam valas dan telah melakukan kegiatan usaha minimal 12 (dua belas) bulan berturut-turut.
  - iii. Nasabah perorangan yang memiliki portofolio asset berupa kas, giro, tabungan, dan/atau deposito minimal Rp.5.000.000.000,- (lima miliar Rupiah) atau ekuivalennya dalam valas.

⇨ *Structured product* dengan analisis risiko dapat membawa kerugian melebihi pokok yang ditanamkan nasabah<sup>140</sup> atau *structured product* yang merupakan gabungan antara Derivatif dengan Derivatif dilarang ditawarkan pada kelompok nasabah ini (Pasal 22 ayat (5) PBI 11/26).

- c) Nasabah retail, apabila nasabah tersebut tidak memenuhi kriteria sebagai Nasabah professional dan Nasabah *eligible*.
  - a. Hanya *structured product* dengan proteksi penuh atas pokok mata uang asal pada saat jatuh tempo yang diterbitkan oleh bank, yang dapat ditawarkan kepada kelompok nasabah ini (Pasal 22 ayat (2) dan (3) PBI 11/26), dimana penerbitan atas produk ini berpedoman pada tata cara pelaporan untuk produk dan aktivitas baru sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum dalam PBI Nomor 11/25/PBI/2009 Tentang Perubahan Atas PBI Nomor 5/8/PBI/2003 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum tanggal 1 Juli 2009 (Pasal 30 ayat (2) PBI 11/26).
  - c. Estimasi volume penerbitan *structured product*.

C. Kewajiban bank pada awal persiapan kegiatan *structured product* adalah:

1. Menerapkan setiap ketentuan dalam PBI 11/26;
2. Menerapkan manajemen risiko secara aktif dan melakukan kegiatan *structured product* yang setidaknya mengatur hal-hal sebagai berikut (Pasal 8 ayat (2) PBI 11/26 juncto Pasal 2 ayat (2) PBI Nomor 11/25/PBI/2009 Tentang Perubahan Atas PBI Nomor 5/8/PBI/2003 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum) :
  - a. Pengawasan aktif Dewan Komisaris dan Direksi;

<sup>140</sup> Umumnya terjadi apabila *structured product* mengandung unsur *leverage*, misalnya dalam keadaan meminjam uang dengan suku bunga tetap, hal ini dapat digunakan untuk memperoleh tingkat *return* yang lebih tinggi akibat tingkat suku bunga yang berlaku pada saat jatuh tempo ternyata menjadi di atas tingkat suku bunga pada awal perjanjian, sehingga membawa keuntungan dari selisih tingkat suku bunganya.

- b. Kecukupan kebijakan dan prosedur;
  - c. Kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan, dan pengendalian risiko serta sistem informasi manajemen risiko; dan
  - d. Sistem pengendalian intern.
3. Direksi bank menetapkan kebijakan dan prosedur bank yang komprehensif dan efektif untuk kegiatan *structured product* yang sekurang-kurangnya mencakup (Pasal 11 PBI 11/26) :
- a. Kebijakan penilaian tingkat risiko *structured product* (*Structured Product Risk Level Assessment*), yaitu tingkat risiko tinggi, sedang, dan rendah, yang penetapannya ditentukan oleh masing-masing bank.
  - b. Kebijakan penilaian profil risiko nasabah (*customer risk profile assessment*) meliputi *risk appetite* (mengacu pada *sense of risk* apakah nasabah tersebut), terbagi menjadi *risk averse* (tidak menolerir timbulnya risiko), *risk neutral* (menganggap timbulnya risiko adalah wajar, boleh ada risiko namun jika bisa tidak ada risiko akan lebih baik), dan *risk taker* (senang mengambil risiko apabila diestimasi akan mendapatkan keuntungan yang besar)<sup>141</sup>, yang penetapannya ditentukan oleh masing-masing bank, namun bank setidaknya wajib melakukan penilaian terhadap hal-hal (Pasal 12 PBI 11/26) :
    - Tujuan nasabah melakukan transaksi *structured product*, yaitu:
      - <sup>35</sup><sub>17</sub> Apakah nasabah memiliki tujuan untuk mendapatkan tambahan pendapatan (*yield enhancement*) dalam melakukan transaksi *structured product*;
      - <sup>35</sup><sub>17</sub> Apakah nasabah memiliki tujuan untuk tetap menjaga keutuhan pokok dalam melakukan transaksi *structured product*;

<sup>141</sup> H. Masyhud Ali, *Manajemen Risiko (Strategi Perbankan Dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan Globalisasi Bisnis)*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006), hal. 379.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Apakah nasabah melakukan transaksi *structured product* untuk tujuan jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang; dan

<sup>35</sup><sub>17</sub> Apakah nasabah bertujuan untuk memiliki alat investasi likuid dalam melakukan investasi.

- Profil keuangan nasabah, yang meliputi :

<sup>35</sup><sub>17</sub> Karakteristik usaha yang mencakup penilaian terhadap jenis kegiatan usaha, industri usaha, pasar beserta pangsa pasar yang dimiliki, dan siklus usaha.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Sumber dana (*source of funds*) dan karakteristik dari sumber dana yang dimiliki yang mencakup kesinambungan (*sustainability*) dan jangka waktu sumber dana untuk mendukung transaksi *structured product*nya.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Asset/kekayaan yang dimiliki, misalnya kas, surat berharga, efek, dan aktifa tetap yang dimiliki.

<sup>35</sup><sub>17</sub> Modal yang dimiliki; dan

<sup>35</sup><sub>17</sub> Komitmen atau kewajiban keuangan nasabah baik kepada bank maupun kepada pihak selain bank.

c. Pemahaman dan pengalaman nasabah dalam melakukan kegiatan *structured product*, yang meliputi :

<sup>35</sup><sub>17</sub> Pengetahuan nasabah mengenai *structured product*;

<sup>35</sup><sub>17</sub> Jenis, karakteristik, volume, dan jangka waktu *structured product* yang pernah atau sedang digunakan nasabah;

<sup>35</sup><sub>17</sub> Frekuensi penggunaan *structured product*.

4. Melakukan analisis risiko meliputi proses identifikasi, pengukuran, pemantauan, dan pengendalian atas risiko yang wajib didukung oleh sistem informasi manajemen yang tepat waktu, informatif dan akurat, dan memiliki sistem pengendalian intern untuk senantiasa memantau kinerja, serta memiliki kesiapan terkini dari bank dalam kegiatan *structured product* (Pasal 13 PBI 11/26).

Setelah bank menyelesaikan langkah-langkah persiapan awal pelaksanaan kegiatan *structured product*, yang harus dipikirkan kemudian

adalah bagaimana memasarkan produknya. PBI telah mengaturnya ke dalam pokok-pokok hal prinsip kehati-hatian dalam bidang pemasaran dan penawaran *structured product*. Langkah pemasaran dan penawaran *structured product* yang wajib ditempuh oleh bank yang terpenting adalah keterbukaan informasi (*disclosure information*) yang mana nasabah dapat memperoleh informasi yang memadai mengenai *structured product* yang ditawarkan sebelum mengambil keputusan. Yang dimaksud dengan keterbukaan informasi adalah (Pasal 17 ayat (2) PBI 11/26) :

1. Mengungkapkan informasi yang lengkap, benar, dan tidak menyesatkan kepada nasabah;
2. Memastikan pemberian informasi yang berimbang antara potensi manfaat yang mungkin diperoleh dengan risiko yang mungkin timbul bagi nasabah dari transaksi *structured product*; dan
3. Memastikan informasi yang disampaikan tidak menyamarkan, mengurangi, atau menutupi hal-hal yang penting terkait dengan risiko-risiko yang mungkin timbul dari transaksi *structured product*.

Informasi tersebut harus disajikan dalam bahasa Indonesia (Pasal 21 ayat (4) PBI 11/26) dan sekurang-kurangnya meliputi :

1. Nama *structured product* dan penerbit *structured product* (Pasal 18 huruf a PBI 11/26);
2. Karakteristik dan fitur dari *structured product*, yang mana terdapat perbedaan pengungkapan informasi apabila *structured product* merupakan kombinasi instrumen keuangan non derivatif dan derivatif, yang diungkapkan meliputi jenis instrumen non derivatif dan jenis derivatifnya, serta *underlying variabelnya*. Sedangkan *structured product* yang merupakan kombinasi derivatif dan derivatif berarti tidak perlu mengungkapkan jenis instrumen non derivatifnya (Pasal 18 huruf b PBI 11/26) .
3. Ilustrasi perhitungan bunga atau pendapatan atau margin keuntungan yang dapat diperoleh nasabah dari *structured product* yang sekurang-kurangnya mengungkapkan metode perhitungan, asumsi-asumsi yang digunakan, dan ilustrasi perhitungan bunga atau pendapatan atau margin

keuntungan *structured product* dalam beberapa skenario (Pasal 18 huruf c PBI 11/26).

4. Ilustrasi perhitungan risiko dan kerugian yang mungkin ditanggung nasabah dari kegiatan *structured product* meliputi risiko yang mungkin dihadapi dan metode serta asumsi-asumsi yang digunakan untuk memperhitungkan, juga komponen-komponen *leverage* dan skenario kerugian terbesar yang mungkin terjadi (Pasal 18 huruf d PBI 11/26).
5. Biaya yang melekat dari *structured product*, antara lain biaya administrasi, premi, provisi, komisi, dan/atau penalti yang untuk menghitungnya harus menggunakan metode penentuan perhitungan biaya dimaksud (Pasal 18 huruf e PBI 11/26).
6. Syarat dan kondisi *structured product* yang meliputi antara lain (Pasal 18 huruf f PBI 11/26) :
  - a. Jangka waktu;
  - b. Tanggal efektif;
  - c. Penyelesaian transaksi (*settlement*);
  - d. Penghentian transaksi sebelum jatuh tempo (*early termination*) yang paling kurang meliputi :
    - i. Kondisi yang dapat menyebabkan penghentian sebelum jatuh tempo;
    - ii. Prosedur untuk melakukan penghentian sebelum jatuh tempo; dan
    - iii. Mekanisme penyelesaian transaksi yang meliputi perhitungan dan pembebanan biaya dan kerugian.
  - e. Penyelesaian sengketa.
7. Pernyataan bahwa *structured product* tidak bertentangan dengan ketentuan dan perundang-undangan yang berlaku (Pasal 18 huruf g PBI 11/26);
8. Informasi mengenai kejelasan cakupan program penjaminan atas *structured product* dalam hal *structured product* dimaksud terkait dengan kegiatan penghimpunan dana (Pasal 18 huruf h PBI 11/26);

9. Informasi lain yang diperlukan nasabah untuk menilai dan mengambil keputusan terkait *structured product* (Pasal 18 huruf i PBI 11/26).

Berikutnya, informasi yang telah dirancang sedemikian rupa akan disampaikan kepada nasabah secara tatap muka<sup>142</sup> oleh Pegawai bank terlatih dalam kegiatan *structured product* sekurang-kurangnya dokumen berupa *prospektus/term sheet*<sup>143</sup> dan *product highlight sheet*<sup>144</sup> (kecuali untuk nasabah berupa bank) dalam bahasa Indonesia, serta mendokumentasikan penjelasan lisan yang disampaikan Pegawai bank kepada nasabah beserta respon nasabah tersebut (Pasal 24 PBI 11/26). Setelah segenap penjelasan dan dokumen kegiatan pendukung kegiatan *structured product* telah disampaikan Pegawai bank kepada nasabah, nasabah diberikan waktu untuk mempelajari dan memikirkan apakah akan menerima atau menolak penawaran transaksi *structured product* (Pasal 25 PBI 11/26).

Bagi nasabah yang memutuskan untuk menerima penawaran bank untuk bertransaksi dalam kegiatan *structured product*, bank wajib memastikan bahwa nasabah tersebut benar-benar mengerti dan menerima informasi-informasi dalam dokumen-dokumen penawaran. Jika tahap ini sudah dikonfirmasi oleh nasabah, maka akan ada penandatanganan dokumen terpisah (dalam perjanjian tertulis berbahasa Indonesia) oleh nasabah yang berwenang secara hukum (Pasal 26 PBI 11/26). Perjanjian tertulis tersebut merupakan satu kesatuan dengan dokumen-dokumen lain yang ditandatangani dalam proses untuk memenuhi syarat-syarat prosedural pelaksanaan kegiatan *structured product* dengan prinsip kehati-hatian (Pasal 27 PBI 11/26). Dalam perjalanan kegiatan *structured product*nya, nasabah berhak atas laporan tertulis secara berkala dari bank mengenai informasi perkembangan dan kinerja *structured product* maupun informasi material lainnya yang berpengaruh terhadap kinerja *structured product* (Pasal 20 PBI 11/26). Bank wajib pula melaporkan kegiatan *structured product*

<sup>142</sup> Pasal 23 ayat (1) PBI 11/26.

<sup>143</sup> Dokumen resmi yang memberikan seluruh informasi material yang diperlukan nasabah untuk menilai dan mengambil keputusan terkait dengan *structured product* yang ditawarkan (Penjelasan Pasal 24 ayat (2) huruf a PBI 11/26).

<sup>144</sup> Dokumen yang bertujuan membantu nasabah untuk memahami informasi utama (*key information*) mengenai *structured product* yang tercantum dalam prospektus atau *term sheet* tersebut, disajikan dalam bentuk yang jelas, singkat, dan menggunakan bahasa yang mudah dimengerti oleh nasabah. Biasanya *product highlight sheet* disusun dalam format Tanya-jawab (Penjelasan Pasal 24 ayat (2) huruf b PBI 11/26).

setiap bulan kepada Bank Indonesia serta menjamin kelengkapan, kebenaran, serta ketepatan waktu penyampaian laporannya (Pasal 31 PBI 11/26) sesuai tata cara penyusunan laporan *structured product* dalam Surat Edaran Bank Indonesia (SEBI) Nomor 11/18/DPNP Kepada Semua Bank Umum Yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Secara Konvensional Di Indonesia (Pasal 33 PBI 11/26). Laporan *Structured Product* terdiri dari 2 (dua) jenis laporan, yaitu:

1. Laporan Transaksi *Structured Product* Yang Masih Berjalan (*Outstanding*); dan
2. Laporan Transaksi *Structured Product* Yang Bermasalah.

Muatan dalam laporan ini mencakup laporan mengenai transaksi *structured product* yang bermasalah, yang antara lain disebabkan:

- a. Nasabah tidak mampu memenuhi kewajiban sesuai perjanjian, termasuk apabila terdapat tunggakan kewajiban membayar oleh nasabah; dan/atau
- b. Terjadi perselisihan antara bank dengan nasabah.

#### **2.4.2. PEMAHAMAN MENGENAI MANAJEMEN RISIKO**

Upaya perlindungan hukum melalui perangkat hukum lainnya yang diberikan oleh regulator perbankan adalah pengaturan baku Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum dalam PBI Nomor 11/25/PBI/2009 Tentang Perubahan Atas PBI Nomor 5/8/PBI/2003 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum tanggal 1 Juli 2009 (selanjutnya disebut “**PBI 11/25**”). Manajemen Risiko didefinisikan sebagai suatu metode logis dan sistematis dalam identifikasi, kuantifikasi, menentukan sikap, menetapkan solusi, serta melakukan monitor dan pelaporan risiko yang berlangsung pada setiap aktivitas atau proses<sup>145</sup>.

Tujuan pengaturan ini adalah untuk mengendalikan risiko yang dihadapi bank sehingga kualitas kegiatan usaha perbankan juga menjadi meningkat. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko tidak hanya ditujukan bagi kepentingan bank tetapi juga bagi kepentingan nasabah. Salah satu

<sup>145</sup> Ferry N. Idroes, *Manajemen Risiko Perbankan (Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel III Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia)*, (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008), hal. 5.

aspek penting dalam melindungi kepentingan nasabah dan dalam rangka pengendalian risiko adalah transparansi informasi terkait produk atau aktivitas bank. Selain itu peningkatan kualitas penerapan Manajemen Risiko diharapkan akan mendukung efektivitas kerangka pengawasan bank berbasis risiko yang dilakukan oleh Bank Indonesia yang mana strategi yang diterapkan adalah Bank tetap mempertahankan paparan risiko yang telah diberi batasan (limit) sesuai dengan kebijakan dan prosedur intern bank dan peraturan perundang-undangan serta ketentuan-ketentuan lain yang berlaku, dan menjaga posisi bank dikelola oleh sumber daya manusia yang memiliki pengetahuan, pengalaman dan keahlian di bidang Manajemen Risiko sesuai dengan kompleksitas usaha Bank (Penjelasan Pasal 8 PBI 11/25).

Bank Umum dalam penulisan ini adalah Bank Umum Konvensional, bukan Bank Umum Syariah. Bank Umum wajib menerapkan Manajemen Risiko dalam 8 (delapan) hal risiko yang terindikasi, yaitu sebagai berikut (Pasal 4 ayat (1) PBI 11/25) :

1. Risiko Kredit

Yaitu risiko akibat kegagalan Debitur dan pihak lain dalam memenuhi kewajiban perkreditannya kepada bank (Pasal 1 ayat (6) PBI 11/25). Salah satu faktor penentu penting dalam perkreditan adalah penentuan *credit scoring* yaitu penilaian kelayakan kredit yang diajukan oleh nasabah kredit. *Credit scoring* ini berguna bagi bank untuk menentukan risiko usaha jika bank meminjamkan dana pada nasabah.

2. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah risiko pada posisi neraca dan rekening administratif termasuk Transaksi Derivatif (sebagaimana telah diuraikan pada awal penulisan), akibat perubahan secara keseluruhan dari kondisi pasar, termasuk risiko perubahan harga *option* (Pasal 1 ayat (7) PBI 11/25), menurunnya likuiditas pasar secara tiba-tiba, meningkatnya harga beli dan harga jual yang disebabkan oleh pergerakan harga yang tajam atau melonjaknya gejolak nilai tukar dan suku bunga.

3. Risiko Likuiditas

Risiko Likuiditas adalah risiko akibat ketidakmampuan bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau dari aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan bank (Pasal 1 ayat (8) PBI 11/25). Biasanya terjadi akibat bank kurang berhati-hati dalam menjalankan kegiatan usahanya, sehingga ceroboh dalam mengambil keputusan yang akhirnya dapat merugikan bank itu sendiri sehingga berdampak pada nasabah yang menempatkan dananya di bank tersebut, baik dari segi finansial nasabah maupun kepercayaan nasabah terhadap bank. Hal ini akan merugikan bank-bank lain yang sungguh-sungguh punya manajemen dan kinerja yang sehat karena ikut terkena imbas hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap lembaga perbankan. Untuk menghindari kondisi tersebut, maka Bank Indonesia mengambil tindakan untuk melikuidasi bank-bank yang mendapat masalah pada kinerjanya sesuai dengan kriteria yang diterapkan Bank Indonesia. Maka alasan utama dari likuidasi bank adalah untuk menciptakan kondisi dunia perbankan yang lebih sehat dan stabil serta menumbuhkan kepercayaan masyarakat terhadap Perbankan Nasional.

#### 4. Risiko Operasional

Risiko Operasional adalah risiko akibat ketidakcukupan dan/atau tidak berfungsinya proses internal, kesalahan manusia, kegagalan sistem, dan/atau adanya kejadian-kejadian eksternal yang mempengaruhi operasional bank (Pasal 1 ayat (9) PBI 11/25). Sebagai contoh kegagalan manajemen adalah kelalaian pengurus bank untuk melakukan pengurusan dan pengawasan terhadap pihak-pihak atau *counterparty* yang terlibat dalam pelaksanaan kegiatan usaha bank.

#### 5. Risiko Hukum

Risiko Hukum adalah risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis (Pasal 1 ayat (11) PBI 11/25). Termasuk risiko hukum adalah lemahnya perangkat hukum dan rendahnya pemahaman aparat hukum serta pihak-pihak atau *counterparty* untuk mendukung pelaksanaan kegiatan usaha bank akibat banyaknya *loopholes*.

## 6. Risiko Reputasi

Risiko Reputasi adalah risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan *stakeholder* yang bersumber dari persepsi negatif terhadap bank (Pasal 1 ayat (12) PBI 11/25). Persepsi negatif yang timbul dari masyarakat akibat beberapa bank yang lalai dalam menjaga integritas perbankan sudah cukup mampu untuk memicu hilangnya kepercayaan masyarakat bagi bank-bank lain termasuk yang menjaga profesionalisme dalam menjalankan perannya untuk mendukung Perbankan Nasional. Beberapa bank menggariskan kebijakan internnya untuk meminimalisir timbulnya risiko ini melalui langkah menetapkan kebijakan dan prosedur komunikasi untuk memastikan penyampaian pesan yang konsisten melalui liputan media serta komunikasi massa yang positif. Namun media massa tersebut tidak digeneralisir melainkan diklasifikasikan ke dalam beberapa kelompok sesuai dengan sirkulasi dan cakupan geografis. Masing-masing kelompok media ini ditangani secara berbeda sesuai dengan tingkat risiko reputasi yang bersangkutan. Tidak lupa pula bank menyediakan divisi untuk memantau penyelesaian komplain nasabahnya.

## 7. Risiko Strategik

Risiko ini timbul antara lain karena bank menetapkan strategi yang kurang sejalan dengan visi dan misi bank, melakukan analisis lingkungan strategik yang tidak komprehensif, dan/atau terdapat ketidaksesuaian rencana strategik (*strategic plan*) antar level strategik (Pasal 1 ayat (13) PBI 11/25). Selain itu Risiko Strategik juga timbul karena kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis mencakup kegagalan dalam mengantisipasi perubahan teknologi, perubahan kondisi ekonomi makro, dinamika kompetisi di pasar, dan perubahan kebijakan otoritas terkait. Untuk mengantisipasinya, bank melakukan pengukuran risiko strategis, yang didefinisikan sebagai kegagalan bank dalam mencapai target akibat keputusan bisnis yang diambil dan menunjuk pihak ketiga seperti perusahaan asuransi, penilai/pemeringkat (*appraisal*), akuntan publik dan konsultan

manajemen sehingga mampu menghasilkan kebijakan dan prosedur pengelolaan risiko strategis yang tepat sasaran.

#### 8. Risiko Kepatuhan

Risiko Kepatuhan adalah risiko akibat bank tidak mematuhi dan/atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku (Pasal 1 ayat (10) PBI 11/25), sehingga selain mendapatkan sanksi dari Bank Indonesia, juga membahayakan nasabah dan bank itu sendiri.

Untuk mempermudah integrasi antara Manajemen Risiko dan Tingkat Kesehatan Bank, peringkat risiko dikategorikan menjadi 5 peringkat yang akan mencerminkan potensi timbulnya risiko pada bank, yaitu :

1. *Low*, yaitu apabila risiko yang ditimbulkan masih rendah.
2. *Low to Moderate*, yaitu apabila risiko yang ditimbulkan masih rendah namun ke arah sedang.
3. *Moderate*, yaitu apabila risiko yang ditimbulkan mulai sedang.
4. *Moderate to High*, yaitu apabila risiko yang ditimbulkan mulai sedang namun ke arah tinggi.
5. *High*, yaitu apabila risiko yang ditimbulkan sudah tinggi.

Risiko akan dikendalikan dan diantisipasi oleh bank dengan berpedoman pada kebijakan-kebijakan yang telah digariskan oleh bank dalam suatu Manajemen Risiko secara tertulis dan komprehensif (Pasal 7 ayat (1) huruf a PBI 11/25) yang dibuat oleh Direksi bank yang memahami mengenai Risiko yang melekat pada seluruh aktivitas fungsional Bank dan mampu mengambil tindakan yang diperlukan sesuai dengan profil Risiko Bank (Pasal 7 ayat (2) PBI 11/25), setidaknya meliputi (Pasal 2 ayat (2) PBI 11/25) :

1. Pengawasan aktif Dewan Komisaris dan Direksi;

Berkaitan dengan tugas dan wewenang Dewan Komisaris dalam melakukan pengawasan dan evaluasi implementasi kebijakan dan strategi Manajemen Risiko yang telah disetujui oleh Dewan Komisaris (Pasal 6 PBI 11/25), serta berkaitan dengan evaluasi kegiatan usaha bank yang membutuhkan persetujuan Direksi (Pasal 7 ayat (1) huruf c PBI 11/25), melakukan pengurusan atas pelaksanaan kebijakan Manajemen

Risiko dan mengevaluasi paparan risiko yang diambil oleh bank secara keseluruhan yang dilakukan oleh Direksi (Pasal 7 ayat (1) huruf b PBI 11/25) dan untuk itu melaksanakan kaji ulang secara berkala untuk memastikan (Pasal 7 ayat (1) huruf g PBI 11/25) beberapa hal berikut dengan mendapatkan dukungan dari satuan kerja Manajemen Risiko yang akan diulas kemudian:

- a. Keakuratan metodologi penilaian Risiko;
  - b. Kecukupan implementasi sistem informasi manajemen; dan
  - c. Ketepatan kebijakan, prosedur dan penetapan limit Risiko.
2. Kecukupan kebijakan, prosedur, dan penetapan limit manajemen risiko;
- a. Kebijakan Manajemen Risiko sekurang-kurangnya meliputi (Pasal 8 PBI 11/25) :
    - i. Penetapan risiko yang terkait dengan produk dan transaksi perbankan sebagai hal yang paling penting dalam keterbukaan informasi kepada nasabah;
    - ii. Penetapan penggunaan metode pengukuran dan sistem informasi Manajemen Risiko untuk mendukung penerapan Manajemen Risiko yang efektif;
    - iii. Penentuan limit dan penetapan toleransi risiko sebagai ambang batas risiko yang dapat ditanggulangi oleh permodalan bank;
    - iv. Penetapan penilaian peringkat risiko sebagai dasar bagi bank untuk mengkategorikan peringkat risiko bank;
    - v. Penyusunan rencana darurat (*contingency plan*) dalam kondisi terburuk (*worst case scenario*) akibat terjadi peristiwa di luar dugaan siapapun;
    - vi. Penetapan sistem pengendalian intern dalam penerapan Manajemen Risiko.

Penyusunan strategi Manajemen Risiko dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi keuangan bank, organisasi bank, dan risiko yang timbul sebagai akibat perubahan faktor eksternal dan faktor internal.

- b. Prosedur dan penetapan limit risiko wajib disesuaikan dengan tingkat risiko yang akan diambil (*risk appetite*) terhadap Risiko Bank, yang sekurang-kurangnya memuat (Pasal 9 PBI 11/25) :
    - i. Akuntabilitas dan jenjang delegasi wewenang yang jelas;
    - ii. Pelaksanaan kaji ulang terhadap prosedur dan penetapan limit secara berkala;
    - iii. Dokumentasi prosedur dan penetapan limit secara memadai.
  - c. Penetapan limit risiko wajib mencakup (Pasal 9 ayat (3) PBI 11/25) :
    - i. Limit secara keseluruhan;
    - ii. Limit per jenis risiko; dan
    - iii. Limit per aktivitas fungsional tertentu yang memiliki paparan risiko.
3. Kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan, dan pengendalian risiko serta sistem informasi manajemen risiko;
- ⇒ Faktor-faktor risiko yang bersifat material wajib diproses dengan prosedur sebagai berikut (Pasal 10 ayat (1) PBI 11/25) :
- a. Diidentifikasi dengan melakukan analisis terhadap karakteristik risiko yang melekat pada bank dan risiko dari kegiatan usaha bank dan produk itu sendiri (Pasal 11 ayat (1) PBI 11/25).
  - b. Diukur dengan melakukan evaluasi secara berkala terhadap kesesuaian asumsi, sumber data dan prosedur yang digunakan untuk mengukur risiko serta penyempurnaan terhadap sistem pengukuran risiko apabila terdapat perubahan kegiatan usaha bank, produk, transaksi dan faktor risiko, yang bersifat material (Pasal 11 ayat (2) PBI 11/25).
  - c. Dipantau dengan melakukan evaluasi terhadap paparan risiko dan penyempurnaan proses pelaporan apabila terdapat perubahan kegiatan usaha bank, produk, transaksi dan faktor risiko, yang bersifat material (Pasal 11 ayat (3) PBI 11/25).
  - d. Dikendalikan untuk mengelola risiko tertentu yang dapat membahayakan kelangsungan usaha bank (Pasal 11 ayat (4) PBI 11/25).

Keempat prosedur ini dilaksanakan dengan didukung sistem informasi manajemen risiko mengenai paparan risiko, kepatuhan terhadap kebijakan dan prosedur serta penetapan limit risiko, dan lebih menekankan realisasi pelaksanaan Manajemen Risiko dibandingkan dengan sekedar target yang telah ditetapkan (Pasal 12 ayat (1) PBI 11/25). Hal ini sangat erat kaitannya dengan kebutuhan terhadap laporan yang akurat dan informatif mengenai kondisi keuangan bank, kinerja aktivitas fungsional, dan paparan risiko bank (Pasal 10 ayat (2) PBI 11/25).

4. Sistem pengendalian intern yang menyeluruh.

Sistem pengendalian risiko oleh bank ini merupakan pertolongan pertama yang tepat waktu terhadap deteksi kelemahan dan penyimpangan yang terjadi apabila dilaksanakan secara efektif (Pasal 14 ayat (1) PBI 11/25) yang wajib memastikan kepatuhan terhadap peraturan-peraturan segenap regulator dan ketentuan yang dibuat sendiri dan berlaku untuk intern bank, tersedianya informasi keuangan dan manajemen yang lengkap, akurat, tepat guna dan tepat waktu, efektivitas dan efisiensi dalam kegiatan operasional bank, serta efektivitas budaya risiko (*risk culture*) pada organisasi bank secara menyeluruh.

Organisasi bank memiliki peran yang penting dalam sistem pengendalian intern bank, apalagi pembentukannya merupakan perintah regulator perbankan. Sistem pengendalian intern dalam penerapan Manajemen Risiko sekurang-kurangnya mencakup :

- a. Kesesuaian sistem pengendalian intern dengan jenis dan tingkat Risiko yang melekat pada kegiatan usaha bank;
- b. Penetapan wewenang dan tanggung jawab untuk pemantauan kepatuhan kebijakan, prosedur dan limit risiko;
- c. Penetapan jalur pelaporan dan pemisahan fungsi yang jelas dari satuan kerja operasional kepada satuan kerja yang melaksanakan fungsi pengendalian;
- d. Struktur organisasi yang menggambarkan secara jelas kegiatan usaha bank;

- e. Pelaporan keuangan dan kegiatan operasional yang akurat dan tepat waktu;
- f. Kecukupan prosedur untuk memastikan kepatuhan bank terhadap ketentuan dan perundang-undangan yang berlaku;
- g. Kaji ulang yang efektif, independen dan obyektif terhadap prosedur penilaian kegiatan operasional bank;
- h. Pengujian dan kaji ulang yang memadai terhadap sistem informasi manajemen;
- i. Dokumentasi secara lengkap dan memadai terhadap prosedur operasional, cakupan dan temuan audit, serta tanggapan pengurus bank berdasarkan hasil audit;
- j. Verifikasi dan kaji ulang secara berkala dan berkelanjutan terhadap penanganan kelemahan-kelemahan Bank yang bersifat material dan tindakan pengurus bank untuk memperbaiki penyimpangan-penyimpangan yang terjadi.

Organisasi bank sendiri dibentuk dalam rangka pengawasan dan pengurusan pelaksanaan proses dan sistem Manajemen Risiko yang efektif yang terdiri dari 2 (dua) unsur organisasi bank, yaitu Komite Manajemen Risiko dan satuan kerja Manajemen Risiko (Pasal 16 PBI 11/25). Komite Manajemen Risiko merupakan rekomendator Direktur Utama dalam melaksanakan wewenang dan tanggung jawab pengurusan bank (Pasal 17 ayat (2) PBI 11/25), sedangkan satuan kerja Manajemen Risiko sebagai pendukung dalam pelaksanaan rekomendasi Komite Manajemen Risiko sehingga bertanggung jawab langsung terhadap Direktur Utama (Pasal 18 ayat (3) PBI 11/25) jadi sifatnya mendukung Direksi bank dalam menjalankan wewenang dan tanggung jawab Direksi (Pasal 18 ayat (4) PBI 11/25).

Pendukung satuan kerja Manajemen Risiko ini kepada Direksi tampak dari beberapa wewenang dan tanggung jawabnya yang memiliki kesinambungan dengan wewenang dan tanggung jawab Direksi yaitu :

1. Wewenang dan tanggung jawab satuan kerja Manajemen Risiko sebagai pemantau pelaksanaan strategi Manajemen Risiko yang telah disetujui oleh Direksi dan pemantau posisi risiko secara keseluruhan, per jenis risiko dan per jenis aktiva fungsional serta melakukan *stress testing* (Pasal 18 ayat (4) huruf a dan huruf b PBI 11/25) sebagai pendukung wewenang dan tanggung jawab Direksi yang bertanggung jawab atas pelaksanaan kebijakan Manajemen Risiko dan paparan risiko yang diambil oleh bank secara keseluruhan (Pasal 7 ayat (1) huruf b PBI 11/25).
2. Wewenang dan tanggung jawab satuan kerja Manajemen Risiko dalam mengkaji ulang secara berkala terhadap proses Manajemen Risiko (Pasal 18 ayat (4) huruf c PBI 11/25) sebagai pendukung wewenang dan tanggung jawab Direksi yang melaksanakan kaji ulang secara berkala untuk memastikan keakuratan metodologi penilaian risiko, kecukupan implementasi sistem informasi manajemen, dan ketepatan kebijakan, prosedur dan penetapan limit risiko (Pasal 7 ayat (1) huruf g PBI 11/25).
3. Wewenang dan tanggung jawab satuan kerja Manajemen Risiko dalam pengkajian usulan aktivitas dan atau produk baru dan mengevaluasi akurasi model dan validitas data yang digunakan untuk mengukur risiko (Pasal 18 ayat (4) huruf d dan e PBI 11/25) sebagai informasi pendukung Direksi dalam mengevaluasi dan memutuskan transaksi yang memerlukan persetujuan Direksi (Pasal 7 ayat (1) huruf c PBI 11/25).

Oleh karena Transaksi Derivatif maupun kegiatan *structured product* merupakan transaksi OTC yang diperjanjikan di antara para pihaknya saja, maka bank akan memiliki variatif produk bank baru yang dihasilkan untuk memenuhi kebutuhan nasabahnya. Disebut produk baru dalam artian belum pernah diterbitkan sebelumnya atau telah diterbitkan atau dilaksanakan sebelumnya oleh bank namun dilakukan pengembangan yang mengubah atau meningkatkan paparan risiko tertentu pada bank (Pasal 20 ayat (3) PBI 11/25) namun tidak mencakup perubahan paparan risiko yang terkait produk atau aktivitas

konvensional seperti giro, tabungan, deposito, kredit, produk Derivatif yang bersifat *plain vanilla*, dan aktivitas kustodian. Jika menyangkut kegiatan usaha baru dari suatu bank maka disimpulkan belum pernah dilakukan sebelumnya.

Dalam rangka pengelolaan Risiko yang melekat pada produk dan aktivitas baru, rencana penerbitan produk atau pelaksanaan aktivitas baru wajib dicantumkan dalam Rencana Bisnis Bank. Bank juga diwajibkan memiliki kebijakan dan prosedur secara tertulis yang paling kurang meliputi (Pasal 20 ayat (2) PBI 11/25) :

- a. Sistem dan prosedur (*standard operating procedures*) dan kewenangan dalam pengelolaan produk dan aktivitas baru;
- b. Identifikasi seluruh risiko yang melekat pada produk atau aktivitas baru baik yang terkait dengan bank maupun nasabah;
- c. Masa uji coba metode pengukuran dan pemantauan risiko terhadap produk dan aktivitas baru sehingga metode yang diterapkan adalah benar teruji;
- d. Sistem informasi akuntansi untuk produk dan aktivitas baru yang menggambarkan profil risiko dan tingkat keuntungan maupun kerugian untuk produk atau aktivitas baru secara akurat.;
- e. Analisis aspek hukum untuk produk dan aktivitas baru mencakup kemungkinan adanya Risiko Hukum yang ditimbulkan oleh produk atau aktivitas baru serta kesesuaian dengan ketentuan dan perundang-undangan yang berlaku; dan
- f. Transparansi informasi kepada nasabah dimana dalam menerapkan transparansi informasi kepada nasabah, aspek-aspek yang perlu diperhatikan oleh bank paling kurang adalah :
  - i. Informasi yang disampaikan lengkap, benar, dan tidak menyesatkan nasabah;
  - ii. Informasi yang berimbang antara potensi manfaat yang mungkin diperoleh dengan risiko yang mungkin timbul bagi nasabah; dan
  - iii. Informasi yang disampaikan tidak menyamarkan, mengurangi, atau menutupi hal-hal yang penting terkait dengan risiko yang mungkin timbul.

Bank Indonesia dapat melarang bank untuk menerbitkan produk atau melaksanakan aktivitas baru yang direncanakan berdasarkan hasil evaluasi terhadap laporan produk dan aktivitas baru yang disampaikan oleh bank kepada Bank Indonesia. Evaluasi Bank Indonesia mencakup antara lain aspek kesiapan bank, penerapan Manajemen Risiko, transparansi informasi produk, dan perlindungan nasabah.

Dalam penerapan Manajemen Risiko, bank dapat melakukannya dengan atau tanpa tahapan-tahapan persiapan, namun bank wajib menyampaikan setiap laporan *action plan* (rencana kegiatan penerapan Manajemen Risiko) kepada Bank Indonesia (Pasal 22 ayat (2) PBI 11/25) dan laporan realisasi *action plan* penerapan Manajemen Risiko kepada Bank Indonesia (Pasal 23 PBI 11/25). Jangka waktu penyelesaian *action plan* ditetapkan selambat-lambatnya 9 (sembilan) bulan sejak laporan *action plan* diterima oleh Bank Indonesia, yang mana laporan realisasi *action plan* penerapan Manajemen Risiko disampaikan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kerja setelah tahapan realisasi *action plan* kepada Bank Indonesia.

Di samping itu, bank wajib pula menyampaikan laporan profil risiko yang dibuat oleh satuan kerja Manajemen Risiko sebagai pertanggung jawaban kepada Direktur Utama dan Komite Manajemen Risiko kepada Bank Indonesia (Pasal 24 ayat (1) dan ayat (2) PBI 11/25), laporan produk dan kegiatan usaha baru (Pasal 25 ayat (1) PBI 11/25), dan laporan lain terkait timbulnya potensi kerugian yang signifikan (biasanya akibat timbulnya Risiko Reputasi dan Risiko Pasar) terhadap kondisi keuangan bank (Pasal 26 ayat (1) PBI 11/25). Dengan adanya penyampaian laporan-laporan yang menunjukkan garis besar kegiatan usaha dan kondisi dalam tubuh bank, maka Bank Indonesia dapat melakukan deteksi dini terhadap setiap pelanggaran yang dilakukan oleh bank dalam usahanya tersebut. Dapat pula diartikan jika bank tidak mendapatkan sanksi maka apa yang dilakukan oleh bank sudah memenuhi ketentuan-ketentuan yang berlaku dan tidak melakukan perbuatan melawan hukum, serta pula Bank Indonesia telah menyetujui dalam artian telah mengetahui namun tidak melarang atau membiarkan kegiatan usaha bank maupun kondisi bank sebagaimana yang dilaporkan.

## 2.5. ANALISIS PUTUSAN NOMOR 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel

Perkara gugatan dalam putusan ini didaftarkan di Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan pada tanggal 16 Januari 2009 antara **PT. PERMATA HIJAU SAWIT** sebagai Penggugat melawan **CITIBANK, N.A.** sebagai Tergugat. Penggugat yang merupakan perusahaan yang bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit dan industri pengolahannya, dimana 95% hasil produksinya untuk kegiatan ekspor ke berbagai negara adalah nasabah Tergugat sejak tahun 2001 dan telah beberapa kali menggunakan fasilitas Tergugat seperti fasilitas ekspor sebesar US\$ 1.35 juta dan fasilitas *Foreign Exchange* (fx) untuk *hedging* dengan *personal guarantee* namun pada saat jatuh tempo tanggal 20 Agustus 2005, fasilitas ekspor tersebut tidak diperpanjang lagi.

Masalah berawal pada surat *Confirmation* tanggal 5 September 2008 yang dikirimkan Tergugat sebagai kelangsungan dari percakapan lewat telepon antara karyawan Tergugat bernama Ibu Lincu kepada karyawan Penggugat untuk menawarkan *Callable Forward* yang merupakan instrumen investasi yang dilakukan dengan melakukan kombinasi transaksi *forward* dan *option* untuk memperoleh harga yang lebih baik dari harga pasar dengan menetapkan kurs pada nilai tertentu. Surat *Confirmation* tersebut berisi ketentuan-ketentuan yang berlaku dalam transaksi *Callable Forward*, yaitu transaksi akan dilakukan setiap minggu selama 52 minggu, yaitu sejak tanggal 4 September 2008 dan transaksi terakhir akan dilaksanakan tanggal 27 Agustus 2009, dimana transaksi pertama sampai dengan keenam Penggugat dijamin bahwa Tergugat akan membeli Dolar Amerika Serikat (selanjutnya disebut “USD”) yang diserahkan Penggugat diharga Rp.9.800,- (sembilan ribu delapan ratus Rupiah), sedangkan untuk transaksi ke-7 sampai ke-52 Tergugat akan membeli USD milik Penggugat diharga Rp.9.600,- (sembilan ribu enam ratus Rupiah).

Dengan adanya *strike rate* ini maka berapapun kurs USD terhadap Rupiah di pasaran tidak akan mempengaruhi nilai dari USD yang diserahkan Penggugat kepada Tergugat, namun apabila nilai 1 USD (satu Dolar Amerika Serikat) di pasaran lebih rendah dari Rp.9.600,- (sembilan ribu enam ratus Rupiah) maka Penggugat akan menyerahkan USD sebanyak 1.000.000 (satu juta) dan pihak bank berhak untuk membatalkan transaksi secara sepihak, sedangkan

apabila nilai 1 USD di pasaran lebih tinggi dari Rp.9.600,- (sembilan ribu enam ratus Rupiah) maka Penggugat akan menyerahkan USD sebanyak 2.000.000 (dua juta) tapi tanpa hak bagi Penggugat untuk dapat membatalkan transaksi.

Manajemen Penggugat mengklaim bahwa justru pihak manajemen Penggugat tidak tahu menahu tentang perjanjian *Callable Forward* dan memohon pembatalan perjanjian tersebut, serta bahwa perjanjian ternyata diijinkan Tergugat untuk ditandatangani oleh pihak yang tidak berwenang yaitu sekretaris perusahaan yang bukan anggota manajemen. Bank memenuhi permohonan Penggugat dengan syarat Penggugat membayar pembatalan dini (*early termination*) sebesar US\$ 23.192.274,66,- (dua puluh tiga juta seratus sembilan puluh dua ribu dua ratus tujuh puluh empat koma enam puluh enam Dolar Amerika Serikat).

Pada tanggal 19 November 2008 atas permohonan Penggugat kepada Bank Indonesia, telah diadakan mediasi antara Penggugat dengan Tergugat dengan namun tidak membawa hasil apa-apa sehingga Penggugat menempuh jalur hukum untuk menuntut batal demi hukum transaksi *Callable Forward* dan membayar ganti rugi baik materil maupun immaterial sebesar US\$ 545.525,25 (lima ratus empat puluh lima ribu lima ratus dua puluh lima koma dua puluh lima Dolar Amerika Serikat) dan Rp.10.000.000.000,- (sepuluh milyar Rupiah). Dalil Penggugat adalah sebagai berikut :

1. Perjanjian transaksi *Callable Forward* tidak sah karena melanggar syarat sahnya perjanjian oleh karena ditandatangani oleh pihak yang tidak berwenang sebagaimana ditetapkan dalam Anggaran Dasar dan tanpa surat kuasa;
2. Transaksi antara Penggugat dan Tergugat tidak seimbang dimana Tergugat berhak membatalkan perjanjian apabila nilai USD di bawah Rp.9.600,- (sembilan ribu enam ratus Rupiah), namun Penggugat tidak memiliki hak untuk membatalkan transaksi apabila nilai USD di atas Rp.9.600 (sembilan ribu enam ratus Rupiah).
3. Transaksi Derivatif *Callable Forward* merupakan *structured product* yang bersifat spekulatif dan merupakan transaksi *Margin Trading* dimana hal tersebut dilarang oleh Bank Indonesia, maka transaksi tersebut bertentangan dengan hukum.

4. Keberadaan *Callable Forward* tidak didasarkan adanya itikad baik Tergugat. Menurut Penggugat, Tergugat tidak pernah memberitahukan risiko-risiko yang dapat terjadi berkaitan dengan transaksi tersebut. Surat *Confirmation* dibuat dalam Bahasa Inggris sehingga sulit dimengerti.
5. Tergugat telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum oleh karena tidak memberikan penjelasan yang lengkap mengenai risiko-risiko sehingga Tergugat dianggap tidak menjalankan kewajibannya sekaligus telah melanggar hak subyektif Penggugat dan hak Penggugat yang dijamin oleh undang-undang
6. Tergugat dianggap telah melakukan penyalahgunaan keadaan (*Misbruik Van Omstandigheden*). Dalam Transaksi Derivatif ini, terdapat pihak Tergugat yang memiliki kekuasaan ekonomi (*economish overwicht*) yang mengganggu keseimbangan antar Penggugat dengan Tergugat sehingga keberadaan kehendak bebas untuk memberikan persetujuan yang merupakan salah satu syarat bagi sahnya suatu persetujuan tidak ada.
7. Tindakan Tergugat telah menyebabkan kerugian materil dan immaterial Penggugat.

Dengan surat Penetapan Ketua Majelis Nomor 24/Pdt.G/2009/PN.JKT.Sel tanggal 24 Februari 2009 telah diadakan upaya perdamaian di antara para pihak oleh Drs. Hari Sasangka, SH., M.Hum seorang Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan sebagai Mediator pada tanggal 24 Februari 2009 dalam rangka pemenuhan Pasal 130 HIR juncto Peraturan Mahkamah Agung Nomor 1 Tahun 2008 tentang Mediasi. Namun lagi-lagi upaya mediasi ini gagal mencapai musyawarah mufakat sehingga pemeriksaan perkara ini dimulai dengan menyangkal dalil-dalil gugatan Penggugat sebagaimana diuraikan dalam Jawaban (terlampir) tanggal 16 April 2009. Yang terlebih dahulu disorot oleh Tergugat adalah materi gugatan Penggugat (posita) tidak jelas karena yang dituntut dalam petitum adalah penyelesaian masalah transaksi *Callable Forward*, namun posita Penggugat sekaligus memasukkan dalil gugatan di luar hal transaksi *Callable Forward*, sehingga berdasarkan Jurisprudensi Mahkamah Agung Republik Indonesia No. 720K/PDT/1997 tanggal 9 Maret 1999 seharusnya

gugatan tidak dapat diterima karena antara posita dengan petitumnya tidak berhubungan satu sama lain. Sebagai pembatasan untuk keperluan penulisan, maka Penulis hanya mengupas hal Transaksi Derivatif saja, sedangkan dalil gugatan di luar Transaksi Derivatif hanya dilampirkan saja.

Untuk melawan dalil-dalil gugatan Penggugat, Tergugat menguraikan pertama-tama bahwa transaksi *Callable Forward* antara Penggugat dengan Tergugat diatur berdasarkan ISDA *Master Agreement* dan *Schedule* tanggal 18 Mei 2001 serta *Confirmation* tanggal 5 September 2008 dan merupakan transaksi yang sah karena telah memenuhi syarat-syarat sahnya perjanjian dalam Pasal 1320 KUHPer, yaitu :

1. Penggugat dan Tergugat didalilkan telah sepakat untuk saling mengikatkan dirinya serta tidak terdapat (a) kekhilafan/kesesatan, (b) paksaan atau (c) penipuan (Pasal 1321 KUHPer);
  - a) Kekhilafan tidak mengakibatkan batalnya perjanjian apabila kekhilafan terjadi mengenai hakikat barang yang menjadi pokok perjanjian.
  - b) Hakikat barang adalah transaksi *Callable Forward* dimana setelah 6 (enam) kali transaksi *guaranteed period*, Penggugat dan Tergugat sepakat bahwa Tergugat dapat mengakhiri transaksi *Callable Forward* sewaktu-waktu.
  - c) Tidak pernah ada kekhilafan dan kesesatan dari Penggugat :
    - ↪ Penggugat telah melaksanakan transaksi *Callable Forward* sampai dengan 8 (delapan) transaksi (terlampir) dimana Penggugat telah memperoleh Rupiah dari Tergugat di tingkat harga dan di tanggal-tanggal tertentu yang telah disepakati
    - ↪ Penggugat telah menyatakan dalam dokumen *Confirmation* tanggal 5 September 2008 bahwa Penggugat memiliki kemampuan untuk mengevaluasi dan memahami setiap ketentuan, kondisi, dan risiko dari transaksi tersebut.
  - d) Tidak adanya paksaan dalam bentuk apapun berdasarkan Pasal 1322 KUHPer karena keputusan atas penawaran yang dilakukan oleh Tergugat sepenuhnya berada di tangan Penggugat.

- e) Tidak adanya penipuan oleh karena Tergugat telah memberikan informasi secara benar dan tidak menyesatkan.
2. Penggugat memiliki kecakapan untuk melakukan transaksi. Walaupun yang menandatangani surat *Confirmation* adalah Diana Virgo. Ternyata Diana Virgo dan beberapa pihak mengantongi *Letter of Authorization* yang diberikan oleh Direktur Utama Penggugat untuk menandatangani surat *Confirmation* atas segala transaksi mata uang dan/atau Transaksi Derivatif dengan Tergugat. Diana Virgo sendiri bukan sekretaris seperti yang didalilkan Penggugat, tetapi bidang *finance* yang diberi kuasa dan oleh karenanya berdasarkan Pasal 103 UUP<sup>146</sup> berwenang mewakili Penggugat untuk melakukan transaksi tersebut.
  3. Suatu hal tertentu oleh karena obyek perjanjian adalah mata uang USD yang dapat diperdagangkan dan dapat ditentukan atau dihitung jumlahnya.
  4. Sebab yang halal dan tidak melanggar hukum oleh karena keberadaan Transaksi Derivatif di Indonesia telah diakui dalam sistem hukum Indonesia oleh Mahkamah Agung Republik Indonesia melalui putusan Peninjauan Kembali (PK) dalam kasus Dharmala Agrifood No: 2/PK/N/1999 tanggal 6 April 1999 serta Putusan MA No. 2461.K/Pdt/1999 antara PT. Bank Niaga Tbk melawan PT. Suryamas Duta Makmur Tbk. Mahkamah Agung (MA) di dalam putusannya menyatakan bahwa Transaksi Derivatif merupakan transaksi yang sah dan tepat dimana Bank Indonesia sebagai otoritas moneter berwenang dan telah mengatur dalam suatu perangkat hukum yaitu PBI. Pasal 2 ayat (1) PBI Nomor 10/38/PBI/2008 berbunyi :

”Bank dapat melakukan Transaksi Derivatif baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.”

Pasal 7 ayat (1) PBI Nomor 10/38/PBI/2008 berbunyi :

”Bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga.”

<sup>146</sup> Direksi dapat memberikan kuasa tertulis kepada satu orang karyawan Perseroan atau lebih atau kepada orang lain untuk dan atas nama Perseroan melakukan perbuatan hukum tertentu sebagaimana diuraikan dalam Surat Kuasa.

Yang kedua, Penggugat mendalilkan bahwa menurut Penggugat perjanjian *Callable Forward* memuat ketidakadilan dan ketidakseimbangan. Namun Pasal 1320 KUHPer yang menetapkan syarat-syarat sah nya perjanjian ternyata tidak menyebutkan pemenuhan keadilan dan keseimbangan sebagai syarat sah nya perjanjian. Tergugat mengadakan perlawanan atas dalil gugatan Penggugat dengan mengutip pendapat ahli **J. Satrio, SH.** yang mengemukakan bahwa :

“KUHPer pada dasarnya tidak menganut prinsip *Justum Pretium*, yaitu ajaran yang mengatakan bahwa untuk sah nya perjanjian timbal balik harus dipenuhi syarat keseimbangan yang patut antara prestasi dan kontra prestasi.”

Hal ini masuk akal karena penilaian tentang apakah sesuatu berimbang atau tidak adalah sesuatu yang sangat subjektif. Apabila sesuatu yang sangat subjektif dijadikan syarat untuk sah nya suatu perjanjian maka kepastian hukum akan dikorbankan dan akan terjadi kekacauan dalam bidang ekonomi dan perdagangan. Begitu pula dampak negatifnya bagi perjanjian itu sendiri dimana pihak yang tidak mau melaksanakan perjanjian akan begitu saja menuntut pembatalan perjanjian karena perjanjian tersebut tidak menguntungkan baginya. Oleh karenanya dalil gugatan mengenai ketidakseimbangan layak untuk ditolak.

Dalil klasik yang muncul adalah mengenai Transaksi Derivatif *Callable Forward* merupakan *structured product* yang bersifat spekulatif, dimana hal tersebut dilarang oleh Bank Indonesia. PBI 7/31/PBI/2005 mendefinisikan masing-masing Transaksi Derivatif yang diizinkan untuk dilakukan hanya apabila ada transaksi yang mendasari (*underlying transaction*) sehingga Transaksi Derivatif tanpa adanya transaksi yang mendasari secara otomatis disimpulkan dilakukan hanya untuk mencari keuntungan dengan berspekulasi, sehingga *Margin Trading* dengan kriteria bersifat spekulatif dilarang untuk dilakukan. Penggunaan *structured product* seperti *Callable Forward* terutama yang tanpa *underlying transaction* hampir selalu berarti spekulasi bagi pihak lainnya karena pihak tersebut tidak memiliki risiko yang berlawanan dengan pihak pertama, sehingga pembelian valuta asing terhadap Rupiah tidak diperkenankan dilakukan dalam jumlah berapapun apabila pembelian tersebut atau potensi pembelian terkait dengan *structured product* yang bersifat spekulatif.

Oleh karenanya hal larangan bagi bank untuk melakukan *Margin Trading* valuta asing terhadap Rupiah berlaku disini. Ketentuan tersebut berlaku bagi bank yang akan melakukan *Margin Trading* valuta asing terhadap Rupiah untuk kepentingan nasabahnya (Pasal 7 ayat (3) PBI 7/31/PBI/2005), apabila nasabah tidak dapat memenuhi ketentuan *Margin Deposit* minimal 10% (sepuluh persen) dari pagu transaksi *Margin Trading* dan kewajiban pemenuhan *Maintenance Margin* minimal 50% (lima puluh persen) dari *Margin Deposit* (Pasal 9 ayat (1) huruf a dan b PBI 7/31/PBI/2005) maka *Margin Trading* dilarang untuk dilakukan. Namun kewajiban seperti ini tidak diketemukan dalam transaksi sehingga jelas bahwa transaksi antara Penggugat dan Tergugat bukanlah transaksi *Margin Trading* tetapi merupakan kegiatan transaksi *Callable Forward*.

Kegiatan Transaksi *Callable Forward* antara Tergugat dengan Penggugat tersebut wajib memperhatikan PBI Nomor 10/28/PBI/2008 tentang Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank bahwa pembelian valas terhadap Rupiah kepada bank dimana transaksi hanya dapat dilakukan untuk kegiatan yang tidak bersifat spekulatif dengan *underlying transaction*, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 PBI Nomor 10/28/PBI/2008 yang berbunyi:

#### Pasal 2

1. Nasabah atau Pihak Asing dapat melakukan pembelian valuta asing terhadap rupiah kepada Bank.
2. Pembelian valuta asing terhadap rupiah oleh Nasabah atau Pihak Asing kepada Bank diatas USD100.000 (seratus ribu US Dollar) atau ekuivalen per bulan per Nasabah atau per Pihak Asing hanya dapat dilakukan dengan *underlying*.
3. Pembelian valuta asing terhadap rupiah oleh Nasabah atau Pihak Asing kepada Bank sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat dilakukan paling banyak sebesar nominal *underlying* transaksinya.

Mengenai *underlying transaction*, diatur dalam peraturan pelaksanaannya yaitu dalam Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 10/42/DPD tanggal 27 November 2008 telah memberikan koridor yang tegas pada Pasal 4 ayat (1) dimana *underlying* dapat berupa kegiatan impor barang dan jasa sehingga Penggugat sebagai perusahaan yang mengekspor 95% (sembilan puluh lima persen) hasil produksinya ke berbagai negara dan karenanya Penggugat menerima sebagian besar pendapatan dalam bentuk uang asing (USD) dan sebagian besar pengeluaran Penggugat dalam mata uang Rupiah dengan jelas memiliki

*underlying transaction* dalam transaksi *Callable Forward*. Dengan demikian dalil gugatan transaksi *Callable Forward* tersebut merupakan transaksi *Margin Trading* bersifat spekulatif dan oleh karenanya dilarang oleh Bank Indonesia layak ditolak.

Setelah 6 (enam) kali transaksi pada *guaranteed period* dimana kurs Rupiah terhadap USD dijamin oleh Tergugat di harga Rp.9.800,- (sembilan ribu delapan ratus Rupiah) padahal nilai pasar kala itu jauh di bawah *strike rate*, keberadaan *Callable Forward* didalilkan oleh Penggugat, didasarkan adanya itikad baik Tergugat. Mengenai pokok dalil gugatan mengenai itikad baik, **Prof. Mr. P.L. Wery**, seorang guru besar Universitas Leiden dalam ceramahnya tentang “Perkembangan Hukum Tentang Itikad Baik Di Nederland” pada kesempatan merayakan Lustrum II Program Studi Spesialis Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Airlangga di Surabaya tanggal 27 Januari 1990, menguraikan bahwa itikad baik adalah mengacu pada Pasal 1338 ayat (3) KUHPer dimana tingkah laku para pihak pada pelaksanaan perjanjiannya harus diuji atas dasar norma-norma obyektif yang tidak tertulis yang sudah menjadi norma-norma hukum sebagai suatu sumber hukum tersendiri. Norma-norma itu disebut obyektif karena yang penting adalah tingkah laku para pihak tersebut harus sesuai dengan anggapan umum tentang itikad baik itu, jadi bukan apakah tingkah laku para pihak itu sesuai dengan itikad baik menurut anggapan para pihak sendiri.

Lebih singkat **Mr. Raden Soewandi** menguraikan bahwa bertentangan dengan itikad baik apabila ada *intention de nuire* (maksud untuk merugikan) dan apabila tidak ada kepentingan yang pantas. Dalam perkara ini, justru Penggugat menghentikan transaksi secara sepihak setelah Tergugat melaksanakan kewajibannya yang secara kasat mata adalah transaksi yang sangat menguntungkan pihak Penggugat, sebaliknya merugikan Tergugat, dan transaksi ini bertujuan untuk *hedging* dalam rangka menyesuaikan dan menjaga kondisi arus dana Penggugat dari risiko fluktuasi nilai kurs dan Tergugat sebagai pihak yang bersedia mengelola risiko tersebut dengan mengacu pada ketentuan-ketentuan yang diatur dalam ISDA *Master Agreement and Schedule* tanggal 18 Mei 2001 serta surat *Confirmation* tanggal 5 September 2008.

Hal itikad baik dapatlah pula mengacu pada salah satu putusan termasyhur dalam Putusan Hoge Raad (HR) 2 Januari 1931 NJ (hal. 274 Mark = Mark) dimana suatu ketentuan undang-undang yang tidak memaksa tidak dapat disingkirkan dalam keadaan tertentu atas dasar itikad baik<sup>147</sup>.

“Putusan ini mengenai suatu perseroan Belanda yang telah meminjam sejumlah uang Jerman, yaitu 125 ribu Mark. Pinjaman itu dibuat ketika nilai satu Mark adalah 60 sen Belanda. Pada tahun-tahun 20-1n adalah devaluasi besar sekali di Negeri Jerman, dan pada waktu 125 ribu Mark itu harus dibayar kembali, jumlah itu berharga kurang dari satu sen Belanda saja. Karena itu perseroan tersebut menganggap pembayaran satu sen sudah cukup. Menurut pihak lain anggapan itu tidak adil dan dia menuntut harga asli, jadi 75 ribu sen Belanda. Hoge Raad menolak tuntutan itu. Ia menimbang bahwa pembayaran 125 ribu Mark adalah sesuai dengan undang-undang, yaitu pasal 1756 KUHP, yang menentukan bahwa utang yang timbul karena peminjaman uang, hanya terdiri dari jumlah uang yang ditegaskan dalam perjanjian in casu 125 ribu Mark. Hoge Raad menimbang selanjutnya bahwa pasal itu tidak bersifat memaksa, jadi para pihak boleh menyimpang dalam perjanjiannya, akan tetapi kalau klausula penyimpang tidak dibuat, **penyimpangan tidak dapat didasarkan atas itikad baik**. Argumen ialah bahwa hakim tidak diperkenankan menilai isi dan keadilan undang-undang.”

Dalam hal transaksi *Callable Forward* tersebut, klausula penyimpangan atas hal-hal yang mungkin terjadi di masa depan telah disetujui antara Penggugat dan Tergugat dengan menetapkan patokan untuk dapat menentukan berapa nilai Rupiah untuk setiap satu USD sebagaimana diatur dalam *ISDA Master Agreement and Schedule* tanggal 18 Mei 2001 serta *Confirmation* tanggal 5 September 2008 sehingga berdasarkan yurisprudensi tersebut, dalil gugatan Penggugat tidak dapat didasarkan atas itikad baik dan oleh karenanya layak untuk ditolak.

Masih menurut Tergugat sehubungan dengan dalil gugatan Penggugat yang merasa tidak pernah diberitahukan risiko-risiko yang dapat terjadi berkaitan dengan transaksi tersebut kembali dijawab dengan bantahan Tergugat sebagai berikut :

1. Sebelum ditandatanganinya *Confirmation*, Tergugat telah menjelaskan ketentuan-ketentuan *Callable Forward*, di antaranya melalui *Termsheet* yang dikirim melalui email tanggal 26 Agustus 2008 dan *Termsheet* yang dikirim tanggal 28 Agustus 2008 kepada Penggugat. *Termsheet*

<sup>147</sup> P.L. Wery, *Perkembangan Hukum Tentang Itikad Baik Di Nederland*, (Jakarta: Percetakan Negara RI, 1990), hal. 9-12.

tersebut berisi penjelasan mengenai karakteristik dari transaksi *Callable Forward* dan menjelaskan risiko transaksi dengan membuat beberapa asumsi kondisi pada bagian Appendix 1 dan Appendix 2 tentang *Scenario Analysis*.

2. Penggugat memiliki waktu dan kesempatan yang cukup untuk mempelajari produk yang ditawarkan oleh Tergugat. Tidak ada paksaan dari Tergugat kepada Penggugat untuk mengambil keputusannya dalam waktu tertentu.
3. Penggugat sebelumnya telah melakukan Transaksi Derivatif lainnya dengan Tergugat yaitu diantaranya *currency option* 10428417, *currency option* 10428416, dan *barrier currency option*, serta 3 (tiga) transaksi *Target Redemption Accumulator Forward* pada tahun 2007 sebagaimana ternyata dalam *confirmation* PN 7815538, *confirmation* PN 7706202, dan *confirmation* PN 7637444. Tersurat bahwa Penggugat bukan pemain baru dalam Transaksi Derivatif sebagaimana yang didalilkan dalam gugatan Penggugat, bahkan Penggugat juga mempunyai Transaksi Derivatif terkait *Foreign Exchange* dengan bank lainnya<sup>148</sup>. Surat-surat *Confirmation* di atas memang dibuat dalam Bahasa Inggris namun Penggugat tidak pernah menyatakan keberatannya, sedangkan dalam perkara transaksi *Callable Forward* ini diangkat masalah bahasa yang menggunakan Bahasa Inggris sehingga sulit dimengerti dan mempersulit Penggugat untuk memahami transaksi yang tergolong baru ini.

Perkara yang dimulai dari didaftarkannya surat gugatan Penggugat tanggal 16 Januari 2009 ke Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan sampai dengan diputuskan oleh Majelis Hakim yang diketuai oleh **Artha Theresia, SH.,MH.** tanggal 7 September 2009 ini belum terjerat ketentuan Pasal 21 ayat (4) PBI 11/26 (baru berlaku pada 1 Juli 2009) yang menetapkan setiap informasi mengenai *structured products* harus disajikan dalam bahasa Indonesia dan belum tersentuh pula oleh Undang-Undang Nomor 24 tahun 2009 tentang Bendera, Bahasa, Dan

<sup>148</sup> Diketahui melalui Laporan Keuangan Penggugat yang telah diaudit per 31 Desember 2007 dan 2006 (Eksepsi Tergugat butir 63).

Lambang Negara, Serta Lagu Kebangsaan yang baru mulai berlaku pada tanggal 9 Juli 2009, khususnya Pasal 31 yang menyatakan bahwa :

“(1) Bahasa Indonesia wajib digunakan dalam nota kesepahaman atau perjanjian yang melibatkan lembaga negara, instansi pemerintah Republik Indonesia, lembaga swasta Indonesia, atau perseorangan warga negara Indonesia.

(2) Nota kesepahaman atau perjanjian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang melibatkan pihak asing ditulis juga dalam bahasa nasional pihak asing tersebut dan/atau bahasa Inggris”.

4. Penggugat juga telah menghadiri seminar yang diadakan khusus oleh Tergugat untuk membahas dan menjelaskan secara mendalam mengenai Transaksi Derivatif, termasuk di dalamnya bagaimana mengaplikasikan Transaksi Derivatif, adanya hak Tergugat untuk melakukan pengakhiran perjanjian, jangka waktu *guaranteed period*, jumlah nominal per transaksi, dan risiko-risikonya.
5. Bahwa Penggugat sendiri telah menyatakan dalam *Confirmation* tanggal 5 September 2008 bahwa Penggugat telah mengerti dan bahkan menerima segala ketentuan, kondisi dan risiko dari transaksi *Callable Forward*. Penggugat juga menyatakan bahwa Penggugat memiliki kemampuan untuk mengevaluasi dan memahami (dalam kapasitasnya sendiri atau melalui saran dari penasehat profesional), serta mengerti dan menerima setiap ketentuan, kondisi dan risiko dari transaksi *Callable Forward*. Penggugat juga memiliki kemampuan untuk mengambil risiko transaksi.

Dengan demikian jelas bahwa Tergugat telah menjelaskan kewajiban hukumnya dan telah memberikan informasi transaksi *Callable Forward* secara lengkap dan tidak ada pelanggaran hak subjektif Penggugat sebagaimana telah didalilkan dalam angka 43 Gugatan. Penyalahgunaan hak dalam hukum subyektif menyangkut hak-hak subyektif yang harus dilindungi yang merupakan wewenang-wewenang yang diakui oleh hukum obyektif yang mengatur hidup manusia dalam masyarakat dan juga melindungi dan memperkembangkan kepentingan-kepentingan manusia dalam hidup bermasyarakat sehingga tidak terjadi tekanan keadaan atau penyalahgunaan keadaan (*Misbruik Van*

*Omstandigheden*) sebagaimana dituduhkan dalam angka 48 terkait Penyalahgunaan Keadaan menjadi tanpa dasar.

Adapun perbuatan melawan hukum yang diatur dalam Pasal 1365 KUHPer yang berbunyi “Tiap Perbuatan Melanggar Hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu mengganti kerugian tersebut”, dan sejak dijatuhkannya Putusan dalam perkara Lindenbaum – Cohen pada tahun 1919, lahirlah yurisprudensi tentang Perbuatan melawan Hukum yang mencakup 4 (empat) kriteria, yaitu (i) bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku, (ii) melanggar hak subyektif orang lain, (iii) melanggar kaidah tata susila, dan (iv) bertentangan dengan asas kepatutan, ketelitian, serta sikap hati-hati yang seharusnya dimiliki seseorang dalam pergaulan dengan sesama warga masyarakat atau terhadap harta benda orang lain, serta sebagai akibat sesuatu kasus posisi yang sangat menyimpang dari hal yang normal sehingga dilihat dari keadaan-keadaan dalam keseluruhannya yang konkrit secara tegas mencap pelaksanaan hak itu sebagai pelaksanaan yang tidak adil<sup>149</sup> tidak terbukti. Oleh karenanya dalil Penggugat dalam angka 47 yang menganggap Tergugat melakukan perbuatan melawan hukum akibat melahirkan perjanjian transaksi *Callable Forward* dengan Penggugat pun menjadi tanpa dasar. Dengan tidak terbuktinya unsur perbuatan melawan hukum Tergugat, maka tuntutan uang paksa (*dwangsom*) tidak perlu dipertimbangkan dan karenanya harus ditolak.

Namun sungguh disayangkan setelah dijelaskan dengan gamblang oleh dalil-dalil Tergugat bahwa transaksi adalah bukan bersifat spekulatif, perkara ini diputuskan oleh Majelis Hakim yang diketuai oleh **Artha Theresia, SH.,MH.** tanggal 7 September 2009 di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan bahwa Tergugat telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dan oleh karenanya menyatakan batal demi hukum surat *Confirmation* tanggal 5 September 2008, dan menyatakan batal demi hukum seluruh transaksi *Callable Forward* antara Penggugat dengan Tergugat<sup>150</sup>. Atas putusan ini Tergugat mengajukan banding ke Pengadilan Tinggi

---

<sup>149</sup> Raden Soewandi, *Penjahat-Gunaan Hak (Misbruik van Recht)*, (Jakarta: Djambatan, 1960), hal. 2.

<sup>150</sup> Serta menghukum Tergugat mengembalikan keadaan seperti semula sebelum transaksi dilakukan dengan mengembalikan dana sebesar US\$ 10.000.000,- (sepuluh juta Dolar Amerika

Jakarta Selatan pada 19 September 2009 dan hingga saat penulisan ini dibuat, belum sampai pada Putusan<sup>151</sup>.



---

Serikat) kepada Penggugat dan memerintahkan Penggugat untuk mengembalikan dana Tergugat sebesar Rp.97.200.000.000,- (sembilan puluh tujuh milyar dua ratus juta Rupiah) kepada Tergugat.

<sup>151</sup> Berdasarkan hasil wawancara dengan Sutardji, SH., MH., seorang Panitera di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan.

**Universitas Indonesia**

## BAB III SIMPULAN DAN SARAN

### 3.1. SIMPULAN

1. Transaksi Derivatif instrumen keuangan dalam perbankan pada umumnya ditawarkan secara *tailor made* (sesuai kebutuhan nasabah) melalui *Over The Counter* merupakan bisnis berisiko tinggi. Risiko-risiko yang menjadi kelemahan Transaksi Derivatif instrumen keuangan di pasar *Over The Counter* adalah sebagai berikut :

- a. Risiko kredit, yaitu risiko akibat kegagalan Debitur dan pihak lain dalam memenuhi kewajiban perkreditannya kepada bank, kemungkinan ada pihak yang wanprestasi dan setiap perolehan kembali tagihan setelah terjadinya wanprestasi.
- b. Risiko sistemik bagi kepentingan publik apabila ada Debitur yang kekurangan likuiditas sehingga wanprestasi dan menimbulkan kerugian yang sangat besar bagi bank sehingga berpotensi merusak aliran kas bank dan lebih lanjut merusak kredibilitas bank. Kegagalan satu bank akan menimbulkan dampak berantai terhadap bank-bank lain, perbankan nasional, dan perekonomian negara.
- c. Risiko hukum, yaitu risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Termasuk risiko hukum adalah lemahnya perangkat hukum dan rendahnya pemahaman aparat hukum serta pihak-pihak atau *counterparty* untuk mendukung pelaksanaan kegiatan usaha bank akibat banyaknya *loopholes*.

Oleh karenanya pihak bank perlu menyikapi secara hati-hati terhadap setiap hal yang berkaitan dengan Transaksi Derivatif ini sesuai dengan prinsip-prinsip perbankan yang aman dan sehat (*safe and sound banking*) serta untuk mengendalikan risiko yang dihadapi bank jika tidak ingin merugi besar akibat terpapar risiko-risiko tersebut. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko tidak hanya ditujukan bagi kepentingan bank tetapi juga bagi kepentingan para nasabahnya.

2. Pertimbangan Hakim di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan belum sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku. Dalam perkara ini PT. Permata Hijau Sawit sebagai Penggugat dimenangkan, sedangkan pihak Citibank, N.A atau Tergugat dikalahkan dan diputus bersalah karena telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dan oleh karenanya menyatakan batal demi hukum surat *Confirmation* tanggal 5 September 2008, dan menyatakan batal demi hukum seluruh transaksi *Callable Forward* antara PT. Permata Hijau Sawit sebagai Penggugat dengan Citibank, N.A sebagai Tergugat. Atas putusan ini Citibank, N.A sebagai Tergugat mengajukan banding ke Pengadilan Tinggi Jakarta Selatan pada 19 September 2009 dan hingga saat penulisan ini dibuat, belum sampai pada Putusan.

Setiap Bank Umum yang akan melakukan Transaksi Derivatif sudah pasti mengikuti ketentuan-ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia. Apabila Bank Indonesia tidak memberikan koreksi terhadap laporan-laporan Bank Umum atas kegiatan Transaksi Derivatifnya, maka dapat disimpulkan bahwa kegiatan Transaksi Derivatif tersebut telah sesuai dengan prosedur yang diwajibkan oleh regulator perbankan, yakni Bank Indonesia sendiri. Jika telah sesuai prosedur regulasi namun tetap digugat oleh nasabahnya, yang mana memang nasabah memiliki hak untuk itu apabila rasa keadilannya terusik, maka yang terpenting pada keadaan seperti ini adalah kesiapan Majelis Hakim dalam memenuhi rasa keadilan yang dimohonkan kepadanya dalam memutus perkara Transaksi Derivatif melalui pemahaman yang tinggi atas obyek perkara tersebut.

### 3.2. SARAN

Bank dengan nasabahnya sesungguhnya memiliki hubungan simbiosis mutualisme yaitu ada saling membutuhkan dan menguntungkan di antara kedua belah pihak oleh karena itu hendaknya segala persengketaan dan perbedaan pendapat dapat diselesaikan pertama-tama dan terutama di “rumah” sendiri dengan mediator pihak ketiga. Hal ini bertujuan agar lahir kesepakatan para pihak secara sukarela, terjaganya hubungan baik di antara para pihak, terjaganya

kepentingan masing-masing pihak, proses yang murah, cepat dan sederhana, serta diselesaikan oleh orang-orang yang memang berkompeten dalam bidang Perbankan di Indonesia (mengingat bahwa Transaksi Derivatif merupakan transaksi yang canggih dan rumit). Lembaga mediasi perbankan independen di bawah Bank Indonesia sampai saat ini masih menjadi wacana, padahal merupakan suatu hal yang mendesak untuk diwujudkan.

Namun jika keputusan yang dihasilkan oleh lembaga mediasi perbankan independen dianggap kurang akurat, para pihak dapat menempuh jalur penyelesaian sengketa melalui Arbitrase Ad-Hoc (Arbitrase sementara). Arbitrase Ad-Hoc ditentukan berdasarkan perjanjian yang menyebutkan penunjukan Majelis Arbitrase Ad-Hoc sehingga para pihak dapat memilih arbiter yang berpengalaman, memiliki latar belakang yang cukup mengenai masalah yang disengketakan, serta jujur dan adil. Para pihak juga menetapkan sendiri prosedur pelaksanaan yang disepakati oleh para pihak. Penggunaan Arbitrase Ad-Hoc perlu disebutkan dalam sebuah klausul Arbitrase. Putusan Arbitrase bersifat mandiri, final dan mengikat (seperti putusan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap) sehingga ketua pengadilan tidak diperkenankan memeriksa alasan atau pertimbangan dari putusan Arbitrase tersebut.

Selain penyelesaian sengketa dengan melibatkan pihak eksternal, tentu sangat disarankan melaksanakan tindakan pencegahan dengan mematuhi sepenuhnya ketentuan-ketentuan perbankan yang berlaku terkait Transaksi Derivatif melalui *internal control system* yang tangguh sehingga sigap dalam mendeteksi terjadinya setiap tindakan penyimpangan terhadap kebijakan, prosedur, dan proses resmi yang ditetapkan oleh manajemen bank. Tidak menutup pula memberikan tugas baru dalam menggagas untuk melakukan analisis lanjutan terhadap Perjanjian Transaksi Derivatif mengenai klausula pemutusan sepihak oleh bank. Klausula tersebut dapat menimbulkan penafsiran awal yang seketika mengubah paradigma ke arah negatif tentang Perjanjian Transaksi Derivatif ini adalah adil, seimbang, dan dilandasi dengan itikad baik adanya. Walaupun belum ada yang menerapkan hal ini, klausula pemutusan sepihak sebaiknya diadakan sama sekali atau diadakan untuk kedua pihak namun dengan klausula pemutusan

dini (*early termination*) yang seadil-adilnya dan tidak merugikan *counterparty* menurut ketentuan-ketentuan yang berlaku.



## DAFTAR REFERENSI

### Peraturan Perundang-undangan

- Indonesia. *Undang-Undang Perbankan*. UU Nomor 7 Tahun 1992. LN No. 31 Tahun 1992. TLN No. 3472.
- . *Undang-Undang Perbankan*. UU Nomor 10 Tahun 1998. LN No. 182 Tahun 1998. TLN No. 3790.
- . *Undang-Undang Bank Indonesia*. UU Nomor 3 Tahun 2004. LN No. 7 Tahun 2004. TLN No. 4357.
- . *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjiptosudibio. Cet. 33. Jakarta: Pradnya Paramita, 2003.
- . *Undang-Undang Bendera, Bahasa, Dan Lambang Negara, Serta Lagu Kebangsaan*. UU Nomor 24 Tahun 2009. LN No. 109 Tahun 2009. TLN No. 5035.
- Bank Indonesia. *Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Tentang Transaksi Derivatif*. SK No. 23/74/KEP/DIR.
- . *Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Tentang Transaksi Derivatif*. SK No. 28/119/KEP/DIR.
- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Transaksi Derivatif*. PBI No. 7/31/PBI/2005. LN No. 85 Tahun 2005.
- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif*. PBI No. 10/38/PBI/2008. LN No. 199 Tahun 2008.
- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/37/PBI/2008 Tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah*. PBI No. 11/14/PBI/2009. LN No. 67 Tahun 2009.
- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 Tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum*. PBI No. 11/25/PBI/2009. LN No. 103 Tahun 2009.

- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan Structured Product Bagi Bank Umum*. PBI No. 11/26/PBI/2005. LN No. 104 Tahun 2009.
- . *Peraturan Bank Indonesia Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/13/PBI/2003 Tentang Posisi Devisa Neto Bank Umum*. PBI No. 7/37/PBI/2005. LN No. 92 Tahun 2005.
- . *Surat Edaran Bank Indonesia Perihal Pembelian Valuta Asing Terhadap Rupiah Kepada Bank*. SEBI Nomor 10/42/DPD.

Queensland Government, *Derivatives Transaction Policy Guidelines; Guidelines For Agencies Undertaking Derivative Financial Transactions*, March: 2002.

### **Buku Ilmiah**

- Ali, H. Masyhud. *Manajemen Risiko (Strategi Perbankan Dan Dunia Usaha Menghadapi Tantangan Globalisasi Bisnis)*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006.
- Adolf, Huala. *Hukum Perdagangan Internasional*, Bandung: PT RajaGrafindo Persada, 2004.
- Badruzaman, Mariam Darus *et.al.*. *Kompilasi Hukum Perikatan: Dalam Rangka Memperingati Memasuki Masa Purna Bakti Usia 70 Tahun*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- . *K.U.H.Perdata Buku III: Hukum Perikatan Dengan Penjelasan*, Bandung: Alumni, 1983.
- Black's Law Dictionary*. Sixth Edition, Centennial Edition (1891-1991). St. Paul. Minn.: West Publishing Co., 1990.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Djumhana, Muhammad. *Hukum Perbankan Di Indonesia*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Flavell, Richard. *Swaps and Other Derivatives*, England: John Wiley & Sons Ltd, 2005.
- Fuady, Munir. *Hukum Perbankan Modern (Tingkat Advance)*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.

- . *Hukum Kontrak (Dari Sudut Pandang Hukum Bisnis)*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
- Gunawan, Itjang D. *Transaksi Derivatif, Hedging, dan Pasar Modal*, Jakarta: Grasindo, 2003.
- Idroes, Ferry N. *Manajemen Risiko Perbankan (Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel III Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia)*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2008.
- Jackson, Carolyn H. *The Critical Issues of Derivatives (Derivatives and Public Policy)*, First Edition, Chicago: Maxwell Publishing, 1996.
- Loen, Boy dan Sonny Ericson. *Manajemen Aktiva Pasiva Bank Devisa*, Jakarta: PT Grasindo, 2008.
- Manurung, Adler Haymans. *Dasar-dasar Investasi Obligasi*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2006.
- Mcdonald, Robert L. *Derivatives Markets*, New York: Pearson Education Inc., 2006.
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Dagang Tentang Surat-Surat Berharga*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004.
- Rae, Dian Ediana. *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008.
- Roberts, Richard. *Inside International Finance, A Citizen's Guide to The World's Financial Markets, Institutions & Key Players*, London: Orion Business Books, 1999.
- Satrio, J. *Hukum Perikatan: Perikatan Pada Umumnya*, Bandung: Alumni, 1999.
- Shiller, Robert J. *Market Volatility*, London: The MIT Press, 1992.
- Siahaan, Hinsa. *Seluk-Beluk Perdagangan Instrumen Derivatif (Opsi Saham Call Dan Put, Rights, Warrants, Convertible Bonds, Swap Tingkat Bunga, Indeks, Dan Swap Valuta Asing)*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008.
- Siahaan, Hinsa Pardomuan dan Adler Haymans Manurung. *AKTIVA DERIVATIF Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, Dan Indeks*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2006.

- Subekti, R. *Hukum Perjanjian*, Cet. 18, Jakarta: Intermedia, 2001.
- Suhardi, Gunarto. *Beberapa Elemen Penting Dalam Hukum Perdagangan Internasional*, Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta, 2004.
- Sumantoro. *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Ghalilea Indonesia, 1990.
- Suyatno, Thomas, *et al.* *Kelembagaan Perbankan*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001.
- Setiawan, R. *Pokok-Pokok Hukum Perikatan*, Bandung: Binacipta, 1977.
- Soewandi, Raden. *Penjahalah-Gunaan Hak (Misbruik van Recht)*, Jakarta: Djambatan, 1960.
- Taylor, Francesca. *Mastering Derivatives Market-A Step-By Step Guide To The Products, Application And Risks*, Great Britain: Pitman Publishing: 1996.
- Widjaja, Gunawan dan Kartini Muljadi. *Perikatan Pada Umumnya*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004.
- Wery, P.L. *Perkembangan Hukum Tentang Itikad Baik Di Nederland*, Jakarta: Percetakan Negara RI, 1990.

#### **Artikel, Jurnal Dan Makalah Ilmiah**

- Chengwy Karlam, “*Structured Products & Unsur Spekulasi Dalam Transaksi Derivatif*”, makalah ini disampaikan pada seminar Hukumonline-PERADI dengan tema Hitam-Putih Transaksi Derivatif: Anatomi Kontrak Dan Peta Sengketa yang diadakan di Hotel Nikko-Jakarta pada tanggal 12 Agustus 2009.
- Dewo, Setio Anggoro. “*Derivatif, Antara Manfaat Dan Risiko*”, *Usahawan* (Agustus, 1997).
- Edi Broto Suwarno, “*Derivatif: Tinjauan Hukum Dan Praktek Di Pasar Modal Indonesia*”, makalah ini disampaikan dalam Finance Law Workshop: Derivative Transaction yang diselenggarakan pada tanggal 21 September 2003 di Hotel Borobudur-Jakarta.
- Indonesia, Bank. “*Sosialisasi Penyempurnaan PBI No. 3/31/PBI/2005 Tentang Transaksi Derivatif*”, 2009.
- Low, Jacqueline ML. “*Derivative Transactions and ISDA Documentation Architecture*”, makalah ini disampaikan pada seminar Hukumonline-

PERADI dengan tema Hitam-Putih Transaksi Derivatif: Anatomi Kontrak Dan Peta Sengketa yang diadakan di Hotel Nikko-Jakarta pada tanggal 12 Agustus 2009.

Maulidin, Mochamad Ade. “Banyak Hakim Tidak Paham Transaksi Derivatif”, *Warta Ekonomi*, 23 Juli 2009.

Mirza, Teuku. “Transaksi Derivatif : Beberapa Catatan”, *Usahawan*, (Agustus, 1997).

Rambey, Sofyan. “Apakah Nilai Ekonomis Produk Finansial Derivatif?”, *Usahawan*, (Agustus, 1997).

Randall S. Kroszner, “Can the Financial Markets Privately Regulate Risks? The Development of Derivative Clearinghouses and Recent Over-the-Counter Innovations”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 31, No. 3 (August, 1999).

*Kisruh Derivatif Stanchart Vs PT Nubika Bergulir Lagi*, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol22976/kisruh-derivatifstanchart-vs-pt-nubika-bergulir-lagi>, 27 Agustus 2009.

*KASUS TRANSAKSI DERIVATIF: Fresh On Minta Batal, HSBC Tetap Menagih*, [http://www.kontan.co.id/index.php/nasional/news/20404/Fresh\\_On\\_Minta\\_Batal\\_HSBC\\_Tetap\\_Menagih](http://www.kontan.co.id/index.php/nasional/news/20404/Fresh_On_Minta_Batal_HSBC_Tetap_Menagih), 26 Agustus 2009.

*Kalbe Cabut Gugatan Ke JP Morgan*, <http://www.inilah.com/news/read/ekonomi/2009/07/02/123133/kalbe-cabut-gugatan-ke-jp-morgan/>, 2 Juli 2009.)