

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI NASABAH DALAM
TRANSAKSI DERIVATIF PERBANKAN DI INDONESIA**

TESIS



Oleh:

**GLENN EZRA PARERA
0906496711**



**UNIVERSITAS INDONESIA
FAKULTAS HUKUM
PROGRAM MAGISTER HUKUM
JAKARTA, JULI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Glenn Ezra Parera
NPM : 0906496711
Tanda Tangan :
Tanggal : 13 Juli 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Glenn Ezra Parera
NPM : 0906496711
Program Studi : Magister Ilmu Hukum
Judul Tesis : Perlindungan Hukum Bagi Nasabah Dalam Transaksi
Derivatif Perbankan di Indonesia

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M. ()
Penguji : Heru Susetyo, S.H., LL.M., M.Si. ()
Penguji : Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H. ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 5 Juli 2011

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Kuasa atas kasih dan karuniaNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul: “Perlindungan Hukum Bagi Nasabah Dalam Transaksi Derivatif Perbankan di Indonesia.” Meskipun penulis telah berupaya semaksimal mungkin untuk menyelesaikan tesis ini, namun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis mengharapkan masukan atau saran dari Bapak/Ibu sekalian untuk penyempurnaan tesis ini.

Bersama ini, perkenankan penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih yang tak terhingga atas segala bantuan, perhatian, bimbingan dan arahan dari berbagai pihak, sehingga tesis ini dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Terima kasih yang tak terhingga, penulis haturkan kepada yang sangat terpelajar pembimbing tesis dan segenap anggota tim penguji: (i) Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M., selaku pembimbing tesis, yang telah menyediakan waktu, tenaga, pikiran, bimbingan dan arahan untuk penyelesaian tesis ini; (ii) Heru Susetyo, S.H., LL.M., M.Si., selaku penguji atas segala perhatian dan masukannya; (iii) Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H., selaku penguji atas segala perhatian dan masukannya sehingga membuat tesis ini menjadi lebih baik.

Terima kasih juga tak lupa penulis sampaikan kepada segenap jajaran pimpinan Fakultas serta segenap karyawan dan sivitas akademik Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah banyak memberikan perhatian dan dukungan kepada penulis untuk selalu giat menyelesaikan program pendidikan ini dengan sebaik mungkin dan tepat pada waktunya.

Terima kasih penulis ucapkan kepada teman-teman Magister Hukum Ekonomi (reguler) angkatan 2009 (Rhido, Seto, Harry, Ipam, Dita, Uli, Nadya, Aci, Ari) atas setiap dukungan, masukan, semangat dan doa yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini tepat pada waktunya.

Terima kasih yang sebesar-besarnya penulis ucapkan kepada teman-teman semasa kuliah di Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada (Febi, Dion, Sudung, Garry, Yudo,

Armi, Sinta, Uci) atas segala dukungan, masukan dan doanya agar penulis kus dan secepatnya menyelesaikan pendidikan ini.

Terima kasih kepada teman-teman terdekat di Jakarta (Ellen, Fatma, Anne & Stenny) dan Bali (Prima & Dhanny) atas dukungan dan doanya.

Kepada keluarga tercinta, Papa dan Mama (Ferry Parera an Conny Tengker), adik-adik (Cyril dan Raymond), terima kasih atas segala perhatian dan doanya, serta kepada sepupu-sepupu di Pekayon (Chyntia, Meggie, Nancy, Marcel, Vini, Jurivel, Ricky) terima kasih juga penulis ucapkan atas segala perhatian dan doanya.

Akhirnya, terima kasih juga penulis ucapkan kepada pihak-pihak yang mungkin tidak disebutkan dalam halaman ini, namun sumbangsih Bapak/Ibu dan saudara sekalian sesungguhnya tak akan terlupakan. Semoga Tuhan Yang Maha Kuasa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah memban u. Besar harapan penulis, semoga jerih payah ini dapat menjadi ibadah dan member kan manfaat bagi kita semua, khususnya bagi pengembangan ilmu hukum.

Jakarta, 13 Juli 2011

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

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

Nama : Glenn Ezra Parera
NPM : 0906496711
Program Studi : Ilmu Hukum
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 berjudul:

**Perlindungan Hukum Bagi Nasabah Dalam
Transaksi Derivatif Perbankan di Indonesia**

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 mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari 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 : 13 Juli 2011

Yang Menyatakan

(Glenn Ezra Parera)

ABSTRAK

Nama : Glenn Ezra Parera
Program Studi : Magister Hukum Ekonomi
Judul : Perlindungan Hukum Bagi Nasabah Dalam Transaksi Deriva if Perbankan

Tesis ini membahas bagaimana perlindungan hukum bagi nasabah dalam transaksi derivatif perbankan di Indonesia. Penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif dengan pendekatan undang-undang (*statute approach*) yang melakukan analisis deskriptif. Penelitian ini menerapkan teori asas kebebasan berkontrak dan sistem terbuka dari hukum perjanjian Indonesia, yang mana memungkinkan para pihak dalam transaksi derivatif perbankan di Indonesia untuk membuat perjanjian apa saja, baik mengenai isi, bentuk maupun jenis perjanjiannya, namun dibatasi oleh norma-norma hukum yang terdapat dalam KUH Perdata, Undang-Undang Perbankan, Undang-Undang Bank Indonesia, dan PBI Transaksi Derivatif. Penelitian ini menemukan bahwa keistimewaan derivatif sebagai instrumen finansial adalah kemampuannya dalam mengalihkan risiko tanpa memperdagangkan aset itu sendiri kepada pihak lain yang lebih mampu mengelola risiko secara lebih efisien. Selanjutnya, meskipun secara normatif keberadaan transaksi derivatif di Indonesia diatur dalam PBI Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 10/38/PBI/2008, namun keberadaannya dimungkinkan karena sistem hukum di Indonesia menganut asas kebebasan berkontrak, yang memungkinkan para pihak untuk membuat perjanjian apa saja, baik mengenai isi, bentuk maupun jenis perjanjiannya, sepanjang hal tersebut tidak bertentangan dengan undang-undang, ketertiban umum dan kesusilaan, dan memenuhi syarat sahnya suatu perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata, serta dilakukan dengan itikad baik sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (3) KUH Perdata. Perlindungan hukum terhadap nasabah dalam transaksi derivatif perbankan di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Perbankan, Undang-Undang Bank Indonesia, PBI Transaksi Derivatif, PBI Transparansi Informasi Produk Bank, dan PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum. Mekanisme perlindungan hukum terhadap nasabah dalam transaksi derivatif di sektor

perbankan adalah melalui keharusan adanya pedoman transaksi derivatif, penerapan prinsip transparansi informasi mengenai produk bank, keharusan pembuatan kontrak, penerapan manajemen risiko, serta mekanisme pengawasan dan pemberian sanksi.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum, Derivatif, Transaksi Derivatif, PB Transaksi Derivatif, Asas Kebebasan Berkontrak.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	vi
ABSTRAK.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	11
1.3. Tujuan Penelitian	12
1.4. Kerangka Teori & Konsepsional	12
1.4.1. Kerangka Teori	12
1.4.2. Kerangka Konsepsional	17
1.5. Metode Penelitian	19
1.5.1. Pendekatan Masalah	19
1.5.2. Bahan Penelitian	20
1.5.3. Teknik Pengumpulan Bahan Penelitian	21
1.5.4. Analisis Bahan Penelitian	21
1.6. Sistematika Penulisan	22
BAB II KONSEPSI DASAR MENGENAI DERIVATIF	24
2.1. Definisi dan Unsur-Unsur Derivatif	24
2.1.1. Pengertian Derivatif	24
2.1.2. Unsur-Unsur Derivatif	27
2.2. Manfaat Derivatif	33
2.3. Jenis-Jenis Derivatif	43
2.3.1. Derivatif Berbasis <i>Forward (Forward Based Derivative)</i>	44
2.3.2. Derivatif Berbasis <i>Option (Option Based Derivative)</i>	49
2.3.3. <i>Mixed or combination derivatives</i> (derivatif yang berbentuk campuran/kombinasi)	55
2.4. Pasar Untuk Melakukan Transaksi Derivatif	56
2.5. Dokumen Dalam Transaksi Derivatif	66
BAB III PENGATURAN TRANSAKSI DERIVATIF PERBANKAN DALAM SISTEM HUKUM DI INDONESIA	70
3.1. Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif Perbankan Di Indonesia	70
3.1.1. Latar Belakang Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif	

Perbankan Di Indonesia	70
3.1.2. Aspek-Aspek Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif Di Sektor Perbankan	83
3.2. Transaksi Derivatif Perbankan Dalam Sistem Hukum Perjanjian Di Indonesia	88
3.2.1. Sepakat Mereka Yang Mengikatkan Dirinya	91
3.2.2. Cakap Untuk Membuat Suatu Perjanjian	94
3.2.3. Mengenai Suatu Hal Tertentu	95
3.2.4. Suatu Sebab (<i>Causa</i>) Yang Halal (Diperbolehkan)	103
BAB IV BENTUK-BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP NASABAH DALAM TRANSAKSI DERIVATIF PERBANKAN BERDASARKAN KETENTUAN PERUNDANG-UNDANGAN DI INDONESIA	110
4.1. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Keharusan Adanya Pedoman Transaksi Derivatif	110
4.2. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Penerapan Prinsip Transparansi Informasi Mengenai Produk Bank	114
4.3. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Keharusan Pembuatan Kontrak	122
4.4. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Penerapan Manajemen Risiko	129
4.5. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Mekanisme Pengawasan Dan Pemberian Sanksi	143
BAB V PENUTUP	159
5.1. Kesimpulan	159
5.2. Saran	160
DAFTAR PUSTAKA	162

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Ekspansi perbankan internasional yang disertai dengan adanya liberalisasi arus modal internasional, deregulasi pasar keuangan, revolusi teknologi informasi dan komunikasi serta inovasi keuangan telah mengakibatkan kemajuan pesat dalam pasar keuangan global. Perkembangan tersebut mengakibatkan perubahan yang sangat besar dalam usaha perbankan dewasa ini. Perkembangan-perkembangan tersebut terjadi antara lain dalam hal cakupan aktivitas kegiatan, wilayah berusaha dan produk-produk perbankan.¹ Dalam hal perkembangan produk perbankan, perkembangan terjadi baik dalam produk penghimpunan dana, produk penyaluran dana maupun produk-produk jasa keuangan lainnya. Salah satu produk inovasi yang diperkenalkan dalam bisnis perbankan dan keuangan adalah produk derivatif.²

Transaksi derivatif merupakan instrumen keuangan yang berkembang dalam iklim persaingan bebas yang sejalan dengan proses globalisasi pasar keuangan. Dengan adanya kebijakan perekonomian terbuka yang dianut oleh Indonesia, yang ditandai dengan munculnya deregulasi perbankan melalui Paket Kebijakan Juni 1983 (Pakjun 1983), yang kemudian diikuti dengan Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 1988), telah mendorong pesatnya perkembangan transaksi derivatif di Indonesia sebagai salah satu instrumen keuangan yang ditujukan untuk meningkatkan pendapatan bank di luar bunga kredit (*fee based income*).³

Sebagaimana diketahui bahwa sumber pendapatan utama bank konvensional adalah dari *net interest margin*, yaitu selisih antara jumlah seluruh penghasilan bunga yang diperoleh bank dalam masa tertentu (bunga kredit)

¹ Richard Roberts, *Inside International Finance: A Citizen Guide's to the World's financial Market, Institutions and Key Players*, (Orient Business Books, 1999), hal. 24-26.

² Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal. 2.

³ Unit Khusus Museum Bank Indonesia, *Sejarah Bank Indonesia: Perbankan Periode 1983-1997*, hal. 4. (<http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/D1FC7FE4-7400-4A35-B021A4596387C20A/827/SejarahPerbankanPeriode19831997.pdf>), diakses pada tanggal 1 Agustus 2010.

dengan jumlah beban bunga yang harus bank tanggung dalam periode yang sama (bunga deposito dan giro).⁴ Dengan kata lain salah satu faktor yang berpengaruh terhadap tinggi atau rendahnya *net interest margin* suatu bank adalah nasabah debitor dari bank tersebut. Maksud dari hal ini adalah dengan semakin banyak nasabah debitor yang dimiliki oleh bank, maka semakin besar pula kredit yang akan diberikan oleh bank, dan dengan ini maka pendapatan bank dari bunga kredit akan meningkat.

Berkaitan dengan penjelasan di atas, di satu sisi bank tidak mendapatkan peningkatan nasabah debitor secara drastis, sementara sisi yang lain dengan adanya ekspansi perbankan internasional dan deregulasi keuangan menyebabkan munculnya banyak bank-bank baru, yang semakin meningkatnya persaingan antar bank di Indonesia dan mengakibatkan semakin sulitnya suatu bank untuk beroperasi jika hanya mengandalkan pendapatan dari bunga kredit. Hal ini menjadi pertimbangan dari Bank Indonesia dalam mendorong industri perbankan untuk melakukan dan mengembangkan usaha *fee based income* (pendapatan non bunga), yaitu usaha-usaha perbankan yang menghasilkan pendapatan di luar bunga kredit.⁵

Setidaknya dalam aktifitas perbankan sektor *fee based income* dapat dibagi dalam lima kelompok besar, yaitu:⁶

1. *Operational service* perbankan.

Kelompok ini terdiri dari jasa operasional perbankan meliputi transfer, inkaso, *life insurance*, *custodian*, *travelers cheque* dan *correspondent banking*.

2. *Corporate finance*

Kelompok ini terdiri dari *underwriting* (emisi), *project finance*, *financial advisory*, *syndication* dan *corporate trust*.

⁴ Gerald Hanweck, *The Sensitivity of Bank Net Interest Margins and Profitability to Credit, Interest Rate, and Term-Structure Shocks Across Bank Product Specializations*, hal. 2. (http://www.fdic.gov/bank/analytical/working/wp2005/WP2005_2.pdf), diakses pada tanggal 12 Mei 2010.

⁵ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern Buku Kesatu*, Cetakan ke-II, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 9-11.

⁶ Majalah INFOBANK, Edisi Desember No. 168 Tahun 1993.

3. *Forex and securities trading*

Kelompok ini berkaitan dengan perdagangan surat berharga yang juga meliputi produk-produk derivatif.

4. *Credit related*

Kelompok ini berkaitan dengan kredit yang meliputi *trade finance, bank guarantee, bank acceptance, overdraft, letter of credit, credit card*, dan sebagainya.

5. Fasilitas untuk kenyamanan dan keamanan nasabah

Kelompok ini terdiri dari berbagai fasilitas meliputi *safe deposit box, Automatic Teller Machine (ATM)*, pembayaran rekening telepon, air, listrik, dan sebagainya.

Fee based income (pendapatan non bunga) yang menjadi usaha-usaha perbankan dalam menghasilkan pendapatan di luar bunga kredit tersebut diatur dalam Pasal 6 huruf d, e, f, g, h, i, j, l, m dan n Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 (selanjutnya disebut dengan UU Perbankan), yaitu adalah sebagai berikut:⁷

- d. Membeli, menjual atau menjamin atas risiko sendiri maupun untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya:
 1. Surat-surat wesel termasuk wesel yang diakseptasi oleh bank yang masa berlakunya tidak lebih lama daripada kebiasaan dalam perdagangan surat-surat dimaksud;
 2. Surat pengakuan hutang dan kertas dagang lainnya yang masa berlakunya tidak lebih lama dari kebiasaan dalam perdagangan surat-surat dimaksud;
 3. Kertas perbendaharaan negara dan surat jaminan pemerintah;
 4. Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ;
 5. Obligasi;
 6. Surat dagang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun;
 7. Instrumen surat berharga lain yang berjangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun;
- e. Memindahkan uang baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah;
- f. Menempatkan dana pada, meminjam dana dari, atau meminjamkan dana kepada bank lain, baik dengan menggunakan surat, sarana telekomunikasi maupun dengan wesel unjuk, cek atau sarana lainnya;
- g. Menerima pembayaran dari tagihan atas surat berharga dan melakukan perhitungan dengan atau antar pihak ketiga;

⁷ Lihat Munir Fuady, *Op.Cit.*, hal. 10-11.

- h. Menyediakan tempat untuk menyimpan barang dan surat berharga;
- i. Melakukan kegiatan penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak;
- j. Melakukan penempatan dana dari nasabah kepada nasabah lainnya dalam bentuk surat berharga yang tidak tercatat di bursa efek;
- l. Melakukan kegiatan anjak piutang, usaha kartu kredit dan kegiatan wali amanat;
- m. Menyediakan pembiayaan dan atau melakukan kegiatan lain berdasarkan Prinsip Syariah, sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia;
- n. Melakukan kegiatan lain yang lazim dilakukan oleh bank sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasar ketentuan yang diatur dalam Pasal 6 UU Perbankan, khususnya ketentuan huruf n, produk derivatif memiliki landasan sebagai salah satu produk yang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan. Disamping itu, terdapat beberapa landasan hukum yang menjadi dasar pengaturan transaksi derivatif di Indonesia, yaitu mulai dari Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR tentang *Margin Trading* pada tanggal 28 Februari 1991, yang kemudian diganti dengan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 28/13/UD tentang Transaksi Derivatif pada tanggal 29 Desember 1995, kemudian diganti lagi dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif pada tanggal 13 September 2005, dan yang terakhir adalah Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif pada tanggal 16 Desember 2008.

Para ahli sejarah telah menemukan bahwa transaksi derivatif telah terjadi sejak tahun 2000 SM yang terjadi di Pulau Bahrain. Jenis kontrak dengan elemen penyerahan kemudian (*future delivery*) ditemukan juga di Mesopotamia 4000 tahun yang lalu. *Future contract* juga ditemukan di Inggris pada tahun 1275. Tulisan lain ada yang menyebutkan bahwa pasar komoditas yang diatur (*regulated*) juga ada di China, Mesir, Arabia dan India pada tahun 1200 SM. Perdagangan berjangka komoditas (*commodity future trading*) juga terjadi di Amsterdam pada tahun 1600-an dan perdagangan berjangka atas “kupon” beras juga terjadi di Jepang pada abad ke-18. Walaupun demikian, pasar *future* yang berfungsi secara penuh sebagaimana dikenal dewasa ini baru terjadi pada

pertengahan abad ke-18 ketika pasar *future* didirikan di Chicago. Sejumlah kontrak perdagangan *future* yang terjadi di mulai di *Board of Trade of the City of Chicago*.⁸

Perkembangan transaksi derivatif telah mengalami perkembangan yang cukup lama di berbagai negara, yang semula produknya didasarkan pada komoditi. Beberapa transaksi derivatif telah diperdagangkan oleh beberapa negara di masa lampau, diantaranya adalah Jepang pada abad ke-17 telah melakukan transaksi *futures contract* atas beras. Disamping itu juga, negara-negara Eropa juga memperdagangkan *negotiable derivative*. Dalam perkembangannya produk yang ditawarkan dalam transaksi derivatif semakin beragam dan mulai diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi, baik di pasar uang, pasar modal hingga pasar komoditi. Pada awalnya produk derivatif hanya digunakan oleh pelaku usaha untuk melindungi komoditi dari kemungkinan-kemungkinan menurunnya harga komoditi akibat adanya perubahan musim dan kondisi transportasi yang sulit. Dalam perkembangannya lebih lanjut, penggunaan produk derivatif mulai digunakan untuk mengontrol risiko keuangan. Sejak permulaan tahun 1970-an, produk derivatif mulai diperdagangkan guna mengantisipasi peningkatan risiko pasar keuangan akibat adanya peningkatan inflasi, fluktuasi tingkat suku bunga, nilai tukar serta harga minyak. Kontrak keuangan derivatif yang ditawarkan untuk pertama kalinya adalah *Currency Futures Contract* yang diperkenalkan di *Chicago Mercantile Exchange* pada tahun 1972. Kemudian diikuti dengan perdagangan *Interest Rate Future Contract* yang ditawarkan di *Chicago Board* pada tahun 1975.⁹

Meskipun pada dasarnya pasar derivatif telah ada dalam berbagai bentuk sejak beberapa abad yang lalu, sebagaimana dijelaskan di atas, pasar derivatif baru mengalami peningkatan yang cukup pesat sekitar 30 tahun belakangan ini. Investor kini memiliki alternatif yang lebih luas untuk berinvestasi baik di aset

⁸ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 3. Lihat juga Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern Buku Kedua*, Cetakan ke-II, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 7.

⁹ Jake Bernstein, *How the Futures Markets Work*, (New York: New York Institute of Finance, 1989), hal. 12. Sebagaimana dikutip dalam Lastuti Abubakar, *Transaksi Derivatif Di Indonesia, Tinjauan Hukum Tentang Perdagangan Derivatif Di Bursa Efek*, (Bandung: Book Terrace & Library, 2009), hal. 192.

riil, aset keuangan maupun di instrumen derivatif.¹⁰ Pada era globalisasi seperti sekarang ini, transaksi derivatif telah berkembang dengan pesat, baik dalam jenis produk maupun pasar serta melibatkan transaksi yang berbeda-beda. Oleh sebab itu, saat ini transaksi derivatif merupakan transaksi yang sangat menggiurkan. Produk dari transaksi derivatif telah memungkinkan perluasan cakupan (*extended scope*), peningkatan efisiensi dan penurunan biaya terhadap manajemen risiko dalam bisnis, yang pada gilirannya telah membuka kegiatan-kegiatan baru yang sebelumnya transaksi derivatif dianggap terlalu berisiko.¹¹

Kemampuan dari transaksi derivatif untuk meningkatkan kinerja ekonomi dengan cara antara lain mengalihkan risiko kepada pihak-pihak yang lebih mampu atau mau menangani risiko, telah memungkinkan dilakukannya berbagai investasi baru dan atau investasi yang besar. Pengembangan produk derivatif oleh karenanya dianggap sebagai suatu revolusi yang penting.¹² Disamping itu juga, transaksi derivatif sangat menguntungkan dan memberikan manfaat karena transaksi derivatif digunakan sebagai: peralatan untuk mengelola risiko; pencarian untuk hasil yang lebih besar; biaya pendanaan yang lebih rendah; kebutuhan-kebutuhan yang selalu berubah dan sangat bervariasi dari sekelompok pengguna; *hedging* risiko-risiko saat ini dan masa datang; mengambil posisi-posisi risiko pasar; dan memanfaatkan ketidakefisienan yang ada di antara pasar-pasar.¹³

Seperti halnya jenis transaksi yang lain yang tidak terlepas dari risiko usaha, transaksi derivatif mengandung risiko yang sedemikian besar mengingat jumlah transaksi yang terlibat dan kecanggihan transaksi yang memerlukan pengetahuan teknis dan analisis yang memadai. Kondisi ini tentunya menimbulkan kekhawatiran dari pihak otoritas pengawasan regulator pada industri keuangan. Kekhawatiran tersebut menjadi sangat logis mengingat saat ini perdagangan dunia terjadi dalam jumlah jutaan dolar setiap tahunnya, dan ternyata 95% lebih terjadi pada pasar uang dalam bentuk derivatif keuangan dan kurang

¹⁰ R. Agus Sartono, *Manfaat dan Risiko Transaksi Derivatif*, dikutip dalam www.bappebti.go.id

¹¹ Alfred Steinherr, *Derivatives the Wild Beast of Finance*, (Chicester: John Wiley & Sons, 1998), hal. 9.

¹² *Ibid.*, hal. 29.

¹³ Edi Broto Suwarno, *Derivatif: Tinjauan Hukum dan Praktek Di Pasar Modal Indonesia*, makalah yang disampaikan dalam *Finance Law Workshop: Derivatives Transaction*, tanggal 21 September 2003, Hotel Borobudur, Jakarta, hal. 15.

dari 5% saja perdagangan tersebut terjadi pada sektor riil. Hal ini pulalah yang ikut menyebabkan krisis global ekonomi dunia. Demikian halnya yang terjadi pada *Lehman Brothers* yang mengguncang bursa saham di seluruh dunia. Bursa saham di kawasan Asia seperti di Jepang, Hongkong, China, Australia, Singapura, India, Taiwan dan Korea Selatan, mengalami penurunan drastis 7% sampai dengan 10%. Termasuk bursa saham di kawasan Timur Tengah, Rusia, Eropa, Amerika Selatan dan Amerika Utara. Tak terkecuali di Amerika Serikat sendiri, Para investor di Bursa *Wall Street* mengalami kerugian besar, bahkan surat kabar *New York Times* menyebutnya sebagai kerugian paling buruk sejak peristiwa serangan 11 September 2001.¹⁴

Di samping itu, derivatif memiliki risiko tambahan karena banyak kontraknya bersifat sangat spekulatif sehingga meningkatkan peluang rugi besar jika gagal. Dalam pasar derivatif para spekulasi memainkan peran penting dalam perdagangan derivatif keuangan. Mereka membeli dan menjual kontrak-kontrak bergantung pada persepsi mereka tentang gerakan pasar keuangan. Rumor juga memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan. Sehingga, risiko pasar derivatif, risiko spesifik perusahaan, dan risiko sistemik menjadi berlipat ganda. Sebagaimana diketahui bahwa pemain utama derivatif keuangan pada umumnya adalah bank, pedagang valuta asing, bendahara korporasi (*corporate treasurer*), institusional investor, dan *hedge fund*.¹⁵

Sisi spekulatif tersebut hadir karena tujuan awal dibuatnya produk derivatif sebagai instrumen yang bisa membantu mengurangi risiko (*hedging*) para investor sejatinya tidaklah terwujud. Sebaliknya, ia justru menjadi salah satu sumber terbesar ketidakstabilan dan menyebabkan pasar keuangan yang labil. Kondisi tersebut sejatinya juga berlaku bagi pasar modal secara keseluruhan. Mengapa demikian? Pada awalnya, dibentuknya pasar modal adalah sebagai wadah bagi unit defisit (perusahaan) untuk bertemu dengan unit surplus (investor). Namun, dalam perkembangannya yang terjadi justru adalah

¹⁴ Sugiri Permana, *Transaksi Derivatif Pada Pasar Modal dalam Tinjauan Hukum Perjanjian*, Makalah yang dikutip dari http://www.badilag.net/index.php?option=com_content&task=view&id=4172&Itemid=54 diakses pada tanggal 10 April 2011.

¹⁵ M. Hatta, *Pasar Derivatif dan Cengkraman Kapitalisme*, Jurnal Ekonomi Ideologis, 18 Desember 2008, dikutip dalam www.jurnal-ekonomi.org

terpisahnya antara dua unit tersebut. Dengan kata lain, yang bertemu tidak lagi antara perusahaan yang ingin mendapatkan modal dari para investor. Melainkan adalah pertemuan antara investor yang satu dengan investor lainnya untuk saling mengalahkan (memakan) lawannya dengan cara memanipulasi data atau informasi yang ada demi mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya.¹⁶

Kerugian Miliar Dolar AS Dalam Transaksi Derivatif¹⁷

ORGANISASI	INSTRUMEN	KERUGIAN (US\$)
Kidder Peabody	Minyak <i>forward</i>	4,4
Schneider Property Group	Spekulasi derivatif dengan menggunakan aset yang digelembungkan sebagai agunan	4
LTCM	Selisih suku bunga	4
Sumitomo Corp.	Tembaga <i>futures</i>	2,6
Metallgesellschaft	Minyak <i>forward</i>	1,9
Pemerintah Orange County	Perbedaan suku bunga dengan nota terstruktur	1,7
Kashima Oil	Minyak <i>forward</i>	1,5
Barings	<i>Future indeks</i> ekuitas keuangan Jepang	1,4
Pemerintah Belgia	<i>Swap</i> mata uang	1,2
Daiwa Bank	Obligasi <i>future</i> Departemen Keuangan AS	1,1
Balsam Group	Akunting yang tidak sah	1

Dalam perkembangannya di Indonesia terdapat beberapa kasus transaksi derivatif perbankan yang melibatkan persengketaan antara bank dengan nasabahnya. Di tahun 1990-an terdapat di antaranya kasus antara Citibank melawan PT. Permata Hijau Sawit; HSBC melawan PT. Fresh On Time Seafood; dan PT. Suryamas Duta Makmur melawan PT. Bank Niaga.¹⁸ Di samping itu,

¹⁶ Kavaljit Singh, *Taming Global Financial Flows, A Citizen's Guide (Menjukkan Arus Keuangan Global)*, (Jakarta: INFID, 2005)

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ Putusan dalam perkara antara PT. Permata Hijau Sawit v Citibank adalah perjanjian dibatalkan, Citibank diperintahkan mengembalikan dana sebesar US\$ 10 juta dan ganti rugi materiil sebesar US\$ 545.525, serta PT. Permata Hijau Sawit diperintahkan mengembalikan dana sebesar Rp. 97,2 miliar. Sementara itu, putusan dalam perkara antara HSBC v. PT. Fresh On Time Seafood adalah perjanjian dibatalkan, dan HSBC diperintahkan membayar ganti rugi sebesar Rp. 3,94 miliar. Dikutip dalam Elvani Harifaningsih, *Transaksi Derivatif Dominasi Gugatan Sepanjang 2009*, Bisnis Indonesia, Senin, 4 Januari 2010. (<http://kap-muhaemin.com/index.php?option=comcontent&view=article&id=65%3Atra-saksi-derivatif-dominasi-gugatansepanjang2009&catid=3%3Anewsflash&Itemid=30&lang=in>), diakses pada tanggal 20 Mei 2010. Dalam Perkara antara PT. Suryamas Duta Makmur (SDM) dan Bank

pada tahun 2009-an terdapat beberapa kasus mengenai transaksi derivatif yang terjadi, antara lain adalah *The Hongkong and Shanghai Banking Corporation* (HSBC) melawan PT. Tobu Indonesia Steel; HSBC melawan PT. Fresh On Time Sea; PT. Nubika Jaya melawan Standard Chartered Bank; PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank NA; dan PT. Esa Kertas Nusantara melawan PT. Bank Danamon Indonesia Tbk.¹⁹

Pada contoh kasus di atas, permasalahan yang umumnya mencuat adalah bahwa pihak nasabah menganggap kontrak derivatif mengandung sebab yang tidak halal terutama karena dominannya unsur spekulasi (perjudian), atau nasabah mengklaim tidak menerima informasi risiko yang lengkap dari bank sehingga seandainya nasabah menerima informasi risiko yang lengkap dari banknya, maka nasabah tidak akan menandatangani kontrak derivatif tersebut. Berdasar dari alasan ini kemudian nasabah menolak mengakui kontrak derivatif yang ditandatangani dan meminta pembatalan kontrak.²⁰

Berdasar dari pengalaman kasus yang ada tersebut, masih banyaknya para pelaku transaksi derivatif di dalam pasar yang masih belum memahami karakter dan arti penting instrumen derivatif dalam sistem keuangan modern. Hal ini semakin diperparah dengan masih banyaknya masyarakat umum yang belum memahami keberadaan instrumen derivatif sebagai salah satu alternatif investasi yang menguntungkan karena keberadaan transaksi derivatif masih dianggap transaksi yang sangat rumit dan ditambah dengan masih adanya persepsi negatif

Niaga, PT. SDM mengajukan gugatan “perbuatan melawan hukum” dan meminta ganti rugi akibat kehilangan keuntungan karena tidak dicairkannya fasilitas “pinjaman” sebesar US\$ 50 juta oleh Bank Niaga. Dalam putusannya pengadilan menyatakan bahwa Bank Niaga tidak terbukti melakukan “perbuatan melawan hukum”. Selanjutnya berdasarkan pasal ini, maka tuntutan ganti rugi PT. SDM haruslah ditolak. Dikutip dalam Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 199-200.

¹⁹ Dalam kasus HSBC melawan PT. Tobu Indonesia Steel, Perjanjian dibatalkan oleh pengadilan dan HSBC diperintahkan mengembalikan dana US\$11.25 juta. Dalam kasus HSBC melawan PT. Fresh On Time Sea, Perjanjian dibatalkan oleh pengadilan dan HSBC diperintahkan membayar ganti rugi Rp 3.94 miliar. Dalam kasus PT. Nubika Jaya melawan Standard Chartered Bank, Perjanjian dibatalkan oleh pengadilan dan PT Nubika diperintahkan mengembalikan Rp 52.181 miliar dan Standchart diperintahkan mengembalikan dana US\$5,25 juta. Dalam kasus PT. Permata Hijau Sawit melawan Citibank, Perjanjian dibatalkan oleh pengadilan dan Citibank diperintahkan mengembalikan dana US\$ 10 juta dan ganti rugi materiil US\$ 545.525, serta PT Permata diperintahkan mengembalikan dana Rp 97.2 miliar. Dalam kasus PT. Esa Kertas Nusantara melawan PT. Bank Danamon Indonesia Tbk, pengadilan memenangkan gugatan PT. Esa Kertas Nusantara dan memerintahkan Bank Danamon membayar ganti kerugian sebesar Rp 61 Miliar kepada PT. Esa Kertas Nusantara. Dirangkum dari *Harian Bisnis Indonesia*, Edisi Senin, Tanggal 4 Januari 2010.

²⁰ Elvani Harifaningsih, *Op.Cit.*

masyarakat yang menganggap bahwa instrumen transaksi derivatif merupakan instrumen yang sarat spekulasi sehingga diibaratkan sebagai racun yang dapat mematikan karena mengandung risiko yang sangat tinggi.²¹

Di samping itu juga, dari sisi pengaturan dari transaksi derivatif itu sendiri yang masih kurang memadai sehingga menciptakan sistem yang lemah terhadap perlindungan kepentingan nasabah. Hal ini bisa terlihat di dalam Pasal 29 ayat (3) dan ayat (4) UU Perbankan. Pasal 29 ayat (3) menyatakan bahwa dalam memberikan kredit atau pembiayaan berdasarkan Prinsip Syariah dan melakukan kegiatan usaha lainnya, bank wajib menempuh cara-cara yang tidak merugikan bank dan kepentingan nasabah yang mempercayakan dananya kepada bank. Dalam ketentuan Pasal 29 ayat (3) tersebut hanya disebutkan perlunya bank menempuh “cara-cara” yang tidak merugikan bank dan kepentingan nasabah yang mempercayakan dananya kepada bank. Ayat ini sepertinya hanya menyebutkan aspek perlindungan terhadap bank dan nasabah deposan. Selain itu, ketentuan Pasal 29 ayat (3) tersebut sepertinya juga hanya menitikberatkan kepada “cara” dan bukan menunjukan kepada “potensi” kerugian dari pelepasan dana itu sendiri.²²

Sementara itu Pasal 29 ayat (4) menyebutkan bahwa untuk kepentingan nasabah, bank wajib “menyediakan” informasi mengenai kemungkinan timbulnya risiko kerugian sehubungan dengan transaksi nasabah yang dilakukan “melalui” bank. Penjelasan dari Pasal 29 ayat (4) ini adalah:

Penyediaan informasi mengenai kemungkinan timbulnya risiko kerugian nasabah dimaksudkan agar akses untuk memperoleh informasi perihal kegiatan usaha dan kondisi bank menjadi lebih terbuka yang sekaligus menjamin adanya transparansi dalam dunia Perbankan. Informasi tersebut dapat memuat keadaan bank, termasuk kecukupan modal dan kualitas aset. Apabila informasi tersebut telah disediakan, bank dianggap telah melaksanakan ketentuan ini. Informasi tersebut perlu diberikan dalam hal bank bertindak sebagai perantara penempatan dana dari nasabah, atau pembelian/penjualan surat berharga untuk kepentingan nasabah atas perintah nasabahnya.

Apabila Pasal 29 ayat (4) dibaca utuh dengan penjelasannya maka rumusan pasal 29 ayat (4) ini tidak memiliki rumusan yang begitu kuat dalam

²¹ Roy Sembel & Tedy Ferdiansyah, *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun*, (Jakarta: Salemba Empat, 2002), hal. vii.

²² Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 20.

rangka perlindungan terhadap nasabah, mengingat bank hanya diwajibkan untuk “menyediakan” informasi dan bukan “memberikan” informasi. Bank dianggap telah melaksanakan ketentuan di dalam Pasal 29 ayat (4) ini apabila informasi tersebut telah disediakan. Penjelasan selanjutnya dari Pasal 29 ayat (4) ini menjadi mengaburkan aspek perlindungan terhadap nasabah dalam hal nasabah melakukan transaksi dengan bank. Dalam penjelasannya menyatakan bahwa informasi tersebut perlu diberikan dalam hal bank bertindak sebagai perantara penempatan dana dari nasabah atau pembelian atau penjualan surat berharga untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya.²³

Dengan masih banyaknya para pelaku transaksi derivatif di dalam pasar yang masih belum memahami karakter dan arti penting instrumen derivatif dalam sistem keuangan modern, serta ditambah lagi dengan kebebasan pengaturan dari transaksi derivatif yang masih kurang memadai sehingga menciptakan sistem yang lemah terhadap perlindungan kepentingan nasabah menimbulkan ketidakpastian hukum dalam pengimplementasiannya, sehingga pada akhirnya akan menyebabkan ketidakpercayaan investor atas perlindungan hukum dalam melakukan kegiatan transaksi derivatif, khususnya di sektor perbankan yang ada di Indonesia.²⁴

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka penelitian ini diarahkan untuk membahas mengenai permasalahan-permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah peran penting transaksi derivatif di dalam era perekonomian global seperti sekarang ini?
2. Bagaimanakah pengaturan transaksi derivatif perbankan dalam sistem hukum di Indonesia?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap nasabah dalam transaksi derivatif perbankan di Indonesia?

²³ *Ibid.*, hal. 21.

²⁴ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 10-11.

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang akan dicapai dengan melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui bagaimana pengertian dan unsur-unsur dari derivatif yang ada di dalam literatur-literatur dan peraturan perundang-undangan yang ada, apa saja manfaat dari keberadaan derivatif dalam sistem keuangan modern seperti sekarang ini; apa saja jenis-jenis derivatif yang ada dalam praktek sehari-hari; apa saja pasar untuk melakukan transaksi derivatif; dan dokumen apa saja yang ada dalam transaksi derivatif perbankan.
2. Mengetahui bagaimana sejarah kebijakan pengaturan transaksi derivatif perbankan dalam sistem hukum di Indonesia dan bagaimana eksistensi transaksi derivatif perbankan jika dilihat dari sistem hukum perjanjian dan sistem hukum surat berharga di Indonesia.
3. Mengetahui bagaimana mekanisme perlindungan hukum yang ada bagi nasabah dalam transaksi derivatif perbankan di Indonesia, dengan cara melakukan pengkajian dan analisis terhadap ketentuan transaksi derivatif perbankan yang ada, dengan titik berat pada hak dan kewajiban dari bank dan nasabah, implikasi yang ada dalam hal terjadi wanprestasi atau perbuatan melawan hukum, implikasi yang ada dalam hal terjadi krisis ekonomi, mekanisme sistem peradilanannya, dan lain-lain.

1.4. Kerangka Teori dan Konseptual

1.4.1. Kerangka Teori

Globalisasi, sebagaimana telah secara luas diketahui, telah menjadi fenomena yang saat ini menjangkau cukup luas di berbagai aspek kehidupan dunia. Hal ini dapat dibuktikan dalam beberapa fenomena yang diantaranya adalah *huge expansion of trade*, yaitu makin besarnya ekspansi di bidang perdagangan terhadap barang dan jasa; *more integrated financial and capital markets*, yaitu aliran modal yang cukup deras akibat dari terintegrasinya sistem pasar modal dan

pasar keuangan; dan *faster pace of technological take-up and diffusion*, yaitu keberadaan teknologi dan informasi yang menyebar begitu cepat.²⁵

Seperti diketahui bahwa secara tradisional transaksi perdagangan diselesaikan dengan penyerahan barang dan pembayaran tunai, atau di dalam dunia perdagangan lazim dikenal dengan perdagangan spot. Namun, dengan adanya globalisasi di sektor keuangan serta ditambah dengan adanya inovasi dan rekayasa dalam bidang perdagangan dan finansial (*financial and trade engineering*) sebagai hasilnya lahirlah berbagai jenis transaksi perdagangan atau transaksi finansial, yang salah satunya adalah transaksi derivatif.²⁶

Transaksi derivatif merupakan 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.²⁷ Terdapat beberapa unsur penting di dalam transaksi derivatif, yaitu:²⁸

1. Transaksi derivatif merupakan instrumen finansial (keuangan);
2. Transaksi derivatif merupakan instrumen untuk memperdagangkan risiko (*trading risk*);
3. Nilai transaksi derivatif merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari;
4. Transaksi derivatif dapat diikuti dengan atau tanpa pergerakan dana; dan
5. Transaksi derivatif merupakan suatu kontrak.

Derivatif adalah merupakan aset finansial yang memiliki klaim khusus atas sejumlah manfaat di masa depan. Nilainya tidak berhubungan dengan bentuk fisiknya, karena aset finansial (termasuk di dalamnya adalah derivatif) merupakan aset yang tidak berwujud, namun untuk bukti transaksi kepemilikan, aset finansial diberi wujud. Bagi aset finansial, manfaat atau nilai yang dimilikinya adalah klaim uang tunai di masa depan. Aset finansial biasanya tercipta di dalam

²⁵ Lihat lebih lanjut dalam The World Bank, *Global Economic Prospects: Managing the Next Wave of Globalization*, (Washington DC: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2007), h. 30-36.

²⁶ Herman Darmawi, *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial*, (Jakarta: Bumi Aksara, 2006), hal. 165. Selain aset finansial, di dalam sistem keuangan dikenal juga aset riil, yaitu aset yang mempunyai bentuk fisik tertentu dan nilainya terkait dengan sifat fisiknya, seperti: tanah, bangunan mesin, kendaraan bermotor, dan lain sebagainya.

²⁷ Pasal 1 angka 2 PBI Transaksi Derivatif

²⁸ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 44.

sistem finansial melalui saluran dana tidak langsung. n dana langsung tidak memerlukan penciptaan aset finansial, sedangkan saluran dana tidak langsung memerlukan penciptaan aset-aset finansial oleh perantara-perantara finansial. Lembaga-lembaga perantara finansial menerima sekuritas primer dari para peminjam dan memberikan sekuritas sekunder kepada para penabung. Sekuritas-sekuritas tersebut merupakan aset finansial.²⁹

Manfaat dari instrumen derivatif pada dasarnya adalah sebagai *risk management*. Hal ini dikarenakan pihak perusahaan (dalam hal ini adalah pelaku usaha perbankan) memiliki kewajiban fidusia (*fiduciary duty*) untuk menggunakan instrumen derivatif dalam menutupi risiko usaha.³⁰ Oleh sebab itu pada hakikatnya transaksi derivatif bukan merupakan sebuah aktivitas yang menciptakan risiko baru, namun transaksi derivatif merupakan transaksi yang mendistribusikan risiko yang telah ada di antara para peserta pasar.³¹ Hal ini disebabkan karena risiko-risiko yang ada dapat dialihkan kepada pihak-pihak yang dapat mengelola risiko secara lebih efisien.³²

Risiko dalam transaksi derivatif melibatkan berbagai jenis risiko, yaitu di antaranya adalah risiko pasar (*market risk*), risiko kredit (*credit risk*), risiko operasional (*operational risk*), risiko sistemik (*systemic risk*) dan risiko hukum (*legal risk*).³³ Risiko-risiko transaksi derivatif tersebut merupakan risiko yang sama dengan yang dimiliki oleh risiko dalam kegiatan keuangan. Hanya saja risiko yang terkait dengan transaksi derivatif lebih sulit untuk diukur. Besar dan kecilnya risiko dari masing-masing jenis risiko tersebut akan bergantung pada jenis transaksi derivatif dan pasar tempat diperjual belikannya transaksi derivatif.³⁴

²⁹ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 13.

³⁰ *Fiduciary duty* adalah suatu konsep hukum dimana seseorang memiliki kewajiban untuk setia kepada kepentingan pihak lain dan untuk bertindak mengedepankan kepentingan pihak lain tersebut di atas kepentingan pribadi. Deborah A. DeMott, *Fiduciary Obligations, Agency and Partnership Duties in Ongoing Business Relationship*, (St. Paul, Minn: West Publishing Co., 1991), hal. 2-57.

³¹ C.A.E. Goodhart, *The Central Bank and The Financial System*, (MacMillan, 1995), hal 292.

³² Lihat John Board, et.al., *Derivatives Regulations*, LSE Financial Markets Group, Special Paper No. 70 (March 1995), hal. 292.

³³ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 169-171. Lihat juga dalam Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 90-97.

³⁴ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 90.

Adanya serangkaian prosedur dan metodologi yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau dan mengendalikan risiko yang timbul dari kegiatan transaksi derivatif tersebut oleh bank merupakan suatu bentuk mekanisme perlindungan terhadap pihak-pihak yang terlibat dalam bisnis transaksi derivatif untuk terhindar dari adanya potensi-potensi spekulatif yang tidak berdasar yang dapat merugikan pihak-pihak yang terlibat dalam bisnis transaksi derivatif tersebut.

Sebagai sebuah aset finansial yang dihasilkan dari proses inovasi dan rekayasa keuangan yang merupakan dampak dari globalisasi, transaksi derivatif tentunya tidak berada di luar sistem perlindungan hukum. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa transaksi derivatif merupakan transaksi yang didasarkan pada sebuah kontrak (perjanjian). Sebagai salah satu perjanjian, keberadaan transaksi derivatif di Indonesia dimungkinkan karena sistem hukum di Indonesia menganut asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata, yaitu:

Semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Di samping itu, keberadaan kontrak (perjanjian) transaksi derivatif dimungkinkan diatur dalam sistem hukum perjanjian di Indonesia karena hukum perjanjian yang diatur dalam Buku III KUH Perdata menganut sistem terbuka sebagaimana diatur dalam Pasal 1319 KUH Perdata, yaitu:

Semua persetujuan, baik yang mempunyai nama khusus maupun yang tidak dikenal dengan suatu nama tertentu, tunduk pada peraturan umum yang termuat dalam bab ini dan bab yang lain.

Berdasarkan pada asas kebebasan berkontrak dan sistem terbuka dalam hukum perjanjian yang terdapat di Buku III KUH Perdata inilah eksistensi dari perjanjian (kontrak) transaksi derivatif mempunyai landasan hukum. Melalui asas kebebasan berkontrak dan sistem terbuka tersebut memungkinkan para pihak untuk membuat perjanjian apa saja, baik mengenai isi, bentuk maupun jenis perjanjiannya.³⁵

³⁵ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 23.

Berdasarkan ketentuan di atas, maka asas kebebasan berkontrak menurut hukum perjanjian Indonesia meliputi ruang lingkup sebagai berikut.³⁶

1. Kebebasan untuk membuat atau tidak membuat perjanjian;
2. Kebebasan untuk memilih pihak dengan siapa ia ingin membuat perjanjian;
3. Kebebasan untuk menentukan atau memilih kausa dari perjanjian yang akan dibuatnya;
4. Kebebasan untuk menentukan obyek perjanjian;
5. Kebebasan untuk menentukan bentuk suatu perjanjian;
6. Kebebasan untuk menerima atau menyimpangi ketentuan undang-undang yang bersifat opsional (*aanvullend, optional*).³⁷

Namun, ruang lingkup kebebasan dalam berkontrak (membuat perjanjian) sebagaimana telah dijelaskan di atas bukanlah tanpa batas, melainkan ada pembatasan-pembatasan yang diberikan sebagaimana diatur dalam beberapa pasal di dalam KUH Perdata, yaitu:³⁸

1. Pasal 1320 ayat (1) KUH Perdata menentukan bahwa perjanjian atau kontrak tidak sah apabila dibuat tanpa adanya konsensus atau sepakat dari para pihak yang membuatnya. Ketentuan tersebut memberikan petunjuk bahwa hukum perjanjian dikuasai oleh “asas konsensualisme”. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa kebebasan suatu pihak untuk menentukan isi suatu perjanjian dibatasi oleh sepakat pihak lain, dengan kata lain asas kebebasan berkontrak dibatasi oleh asas konsensualisme.
2. Pasal 1320 ayat (2) KUH Perdata menentukan bahwa kebebasan seseorang untuk membuat perjanjian dibatasi oleh kecakapannya untuk membuat perjanjian. Seseorang yang menurut ketentuan undang-undang tidak cakap untuk membuat perjanjian adalah sama sekali tidak mempunyai kebebasan untuk membuat perjanjian. Menurut Pasal 1330 KUH Perdata, orang yang belum dewasa atau orang yang di bawah pengampuan tidak mempunyai kecakapan untuk membuat perjanjian.
3. Pasal 1320 ayat (4) jo. 1337 KUH Perdata menentukan bahwa para pihak tidak bebas untuk membuat perjanjian yang menyangkut kausa yang dilarang oleh undang-undang atau bertentangan dengan kesusilaan atau bertentangan dengan ketertiban umum. Perjanjian yang dibuat untuk kausa yang dilarang oleh undang-undang atau bertentangan

³⁶ Sutan Remy Sjahdeini, *Kebebasan berkontrak dan perlindungan yang seimbang bagi para pihak dalam perjanjian kredit bank di Indonesia*, Cetakan I, (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2009), hal. 54.

³⁷ Maksud dari adanya ketentuan yang opsional tersebut adalah hanya untuk memberikan aturan yang berlaku bagi perjanjian yang dibuat oleh para pihak bila memang para pihak belum mengatur atau tidak mengatur secara tersendiri, agar tidak terjadi kekosongan pengaturan mengenai hal atau materi yang dimaksud. Namun apabila masih ada kekosongan aturan, maka adalah kewajiban hakim untuk mengisi kekosongan itu dengan memberikan aturan diciptakannya untuk menjadi acuan yang mengikat para pihak dalam menyelesaikan permasalahan. *Ibid.*, hal. 53-54.

³⁸ *Ibid.*, hal. 54-55. Lihat juga dalam Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 23-25.

dengan kesusilaan atau bertentangan dengan ketertiban adalah tidak sah.

4. Pasal 1332 KUH Perdata memberikan arah mengenai kebebasan para pihak untuk membuat perjanjian sepanjang yang menyangk obyek perjanjian. Menurut Pasal 1332 KUH Perdata tersebut adalah tidak bebas untuk memperjanjikan setiap barang apa pun, sehingga menurut pasal tersebut hanya barang-barang yang mempunyai nilai ekonomis saja yang dapat dijadikan obyek perjanjian.
5. Pasal 1338 ayat (3) KUH Perdata menentukan tentang berlakunya “asas itikad baik” dalam melaksanakan perjanjian. Ketentuan rjanjian (kontrak) yang harus dilakukan dengan itikad baik seba a diatur dalam Pasal 1338 ayat (3) KUH Perdata harus ditafsirkan secara luas (ekstensif) yang berarti itikad baik tersebut harus ada sejak para pihak membuat perjanjiannya, melaksanakan perjanjiannya dan ada saat berakhirnya perjanjian. Sutan Remy Sjahdeini menegaskan bahwa yang dimaksud dengan itikad baik adalah niat dari para piha yang satu dalam suatu perjanjian untuk tidak merugikan mitra janjinya maupun tidak merugikan kepentingan umum.

1.4.2. Kerangka Konsepsional

Berdasarkan uraian dalam kerangka teori di atas, berikut ini adalah beberapa penjelasan tentang kerangka konsepsional yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bank adalah bank umum sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 termasuk kantor cabang bank asing di Indonesia.³⁹
2. Nasabah adalah pihak yang menggunakan jasa Bank.⁴⁰
3. Derivatif adalah instrumen finansial yang nilainya bergantung pada atau diperoleh dari pelaksanaan sumber sekunder seperti surat obligasi, nilai mata uang, dan komoditi yang mendasari.⁴¹
4. 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, komodi , ekuiti dan indeks,

³⁹ Pasal 1 angka 1 PBI Transaksi Derivatif.

⁴⁰ Pasal 1 angka 10 PBI Transaksi Derivatif.

⁴¹ Bryan A. Garner *et.al.*, *Black's Law Dictionary - Eight Edition*, (St. Paul, MN: Thomson West, 2004), hal. 475.

baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen, namun tidak termasuk transaksi derivatif kredit.⁴²

5. Perlindungan Hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan terhadap subyek hukum dalam bentuk perangkat hukum baik yang bersifat preventif maupun yang bersifat represif, baik yang tertulis maupun tidak tertulis.⁴³
6. Pengaturan/Regulasi adalah suatu tindakan atau proses pengendalian dengan peraturan atau pembatasan.⁴⁴
7. Asas Kebebasan Berkontrak adalah kebebasan para pihak yang terlibat dalam suatu perjanjian untuk dapat menyusun dan menyetujui klausul-klausul dari perjanjian tersebut, tanpa campur tangan pihak lain. Campur tangan tersebut dapat datang dari negara melalui peraturan perundang-undangan yang menetapkan ketentuan-ketentuan yang diperkenankan atau dilarang. Campur tangan tersebut dapat pula datangnya dari pihak pengadilan, berupa putusan pengadilan yang membatalkan sesuatu klausul dari suatu perjanjian atau seluruh perjanjian itu, atau berupa putusan yang berisi pernyataan bahwa suatu perjanjian batal demi hukum.⁴⁵
8. Lindung Nilai (*Hedging*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.⁴⁶
9. Transaksi Yang Mendasari (*Underlying Transactions*) adalah transaksi yang mendasari suatu transaksi derivatif yang dapat berupa tingkat bunga, nilai kurs, nilai saham atau lainnya.⁴⁷
10. Risiko adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa (*events*) tertentu.⁴⁸

⁴² Pasal 1 angka 2 PBI Transaksi Derivatif.

⁴³ Rahayu, *Pengangkutan Orang (Studi tentang perlindungan hukum terhadap barang bawaan penumpang di PO. Rosalia Indah)*, Skripsi, (Surakarta: Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2009), hal. 5.

⁴⁴ Bryan A. Garner *et.al.*, *Op.Cit.*, hal. 1311.

⁴⁵ Sutan Remy Sjahdeini, *Op.Cit.*, hal. 12.

⁴⁶ Pasal 1 angka 4 Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/36/PBI/2005 tentang Transaksi Swap Lindung Nilai.

⁴⁷ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. xiii.

⁴⁸ Pasal 1 angka 4 PBI Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sebagaimana telah diubah dengan PBI Nomor 11/25/PBI/2009 (selanjutnya disebut dengan PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum).

11. Manajemen Risiko adalah serangkaian metodologi dan prosedur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, mengendalikan Risiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha Bank.⁴⁹

1.5. Metode Penelitian

Metode Penelitian yang digunakan dalam tesis ini adalah metode penelitian hukum normatif, yaitu metode penelitian yang didasarkan pada suatu prosedur penelitian ilmiah untuk menemukan kebenaran berdasarkan logika keilmuan hukum dari sisi normatifnya. Logika keilmuan dalam penelitian hukum normatif dibangun berdasarkan disiplin ilmiah dan cara-cara kerja ilmu hukum normatif, yaitu ilmu hukum yang obyeknya hukum itu sendiri yang berupa sekumpulan peraturan perundang-undangan.⁵⁰

1.5.1. Pendekatan Masalah

Sehubungan dengan tipe penelitian yang digunakan yakni yuridis normatif, maka digunakan pendekatan undang-undang (*statute approach*), Pendekatan undang-undang dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang terkait dengan permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu khususnya ketentuan mengenai transaksi derivatif perbankan secara khusus, dan hukum ekonomi dan perbankan secara umum. Dalam pendekatan ini yang akan dicari adalah *ratio legis* dan dasar *ontologis* lahirnya ketentuan peraturan perundang-undangan dan regulasi tersebut. Dengan mempelajari *ratio legis* dan dasar *ontologis* tersebut maka penelitian ini akan mampu mengungkap kandungan teori atau filosofi yang ada di balik ketentuan peraturan perundang-undangan dan regulasi tersebut.⁵¹

⁴⁹ Pasal 1 angka 5 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

⁵⁰ Johnny Ibrahim, *Teori & Metode Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Banyumedia, 2005), hal. 47-48.

⁵¹ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 93-94. Lihat juga dalam Johnny Ibrahim, *Op.Cit.*, hal. 248-252.

1.5.2. Bahan Penelitian

Terdapat 2 macam bahan penelitian dalam penelitian ini yaitu bahan hukum dan bahan non hukum.

1. Bahan Hukum

Bahan penelitian yang merupakan bahan hukum adalah terdiri dari bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.⁵²

a. Bahan Hukum Primer

Merupakan bahan-bahan hukum yang mengikat, dan terdiri dari peraturan perundang-undangan yang terkait dengan permasalahan dalam penelitian ini yang diurut berdasarkan hierarki a urutan peraturan perundang-undangan.

b. Bahan Hukum Sekunder

Merupakan bahan hukum yang terdiri dari: rancangan undang-undang, buku-buku hukum yang ditulis oleh para ahli hukum, skripsi, tesis, disertasi, jurnal hukum yang diterbitkan di dalam maupun di luar negeri, kamus-kamus hukum, dan pendapat atau komentar atas putusan pengadilan yang membahas tentang permasalahan ekonomi, perbankan, dan transaksi derivatif khususnya terkait dengan tema penelitian ini.

2. Bahan Non Hukum

Bahan penelitian ini adalah bahan yang dipersiapkan untuk menambah, membandingkan, dan memperkaya analisis terhadap permasalahan yang diajukan, mengingat penelitian ini juga bersinggungan ara langsung dengan disiplin ilmu yang lain, yaitu ekonomi. Bahan penelitian non hukum dapat terdiri dari buku-buku atau literatur-literatur, artikel-artikel maupun jurnal ilmiah yang berasal dari disiplin ilmu ekonomi yang memiliki relevansi langsung terhadap permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Di samping itu juga bahan penelitian non hukum dapat berupa hasil wawancara, dialog, kesaksian ahli hukum d pengadilan, seminar, ceramah dan kuliah.⁵³

⁵² Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit.*, hal. 141-163.

⁵³ *Ibid.*, hal. 163.

1.5.3. Teknik Pengumpulan Bahan Penelitian

Teknik pengumpulan bahan penelitian dilakukan melalui 2 cara, yaitu: studi dokumen dan studi kepustakaan/literatur.⁵⁴

1. Studi Dokumen Hukum

Teknik studi dokumen hukum dilakukan berdasarkan karakter dari bahan penelitian yang berupa bahan hukum primer. Dalam teknik ini akan dikumpulkan peraturan perundang-undangan berdasarkan jenis dan hierarki peraturan perundang-undangan mulai dari tingkatan yang paling tinggi hingga yang terendah. Peraturan perundang-undangan dalam hal ini meliputi baik yang berupa *legislation* maupun *regulation*, bahkan juga *delegated legislation* dan *delegated regulation*. Di samping itu juga akan dikumpulkan putusan-putusan pengadilan yang mempunyai kekuatan hukum tetap (*in kracht van gewijsde*) untuk memperoleh suatu *ratio decidendi* atau *reasoning*, yaitu pertimbangan-pertimbangan hakim pengadilan untuk sampai kepada suatu putusan.

2. Studi Kepustakaan/Literatur

Teknik studi kepustakaan/literatur dilakukan berdasarkan karakter dari bahan penelitian yang berupa bahan hukum sekunder dan bahan penelitian berupa bahan non hukum. Dalam teknik ini akan dikumpulkan buku-buku, skripsi, tesis, disertasi, jurnal, maupun artikel baik dari disiplin ilmu hukum maupun ilmu ekonomi yang di dalamnya banyak terkandung teori-teori, pendapat-pendapat, dan doktrin-doktrin yang terkait dengan permasalahan yang nantinya akan dijawab dalam penelitian ini.

1.5.4. Analisis Bahan Penelitian

Analisis bahan penelitian yang digunakan adalah dengan cara deskriptif analitis, yang artinya memberikan penjelasan dan uraian secara sistematis dan komprehensif atas hasil-hasil dari pengumpulan bahan penelitian, baik yang melalui studi dokumen hukum maupun melalui studi kepustakaan/literatur. Kemudian terhadap hasil dari pengumpulan bahan penelitian tersebut akan dilakukan analisis secara sistematis berdasarkan alur dari kerangka teori yang

⁵⁴ *Ibid.*, hal. 194-197.

sudah ditentukan untuk menjawab masing-masing dari permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan Tesis ini disusun dalam lima bab, dimana dalam setiap bab dibagi-bagi dalam beberapa sub bab. Adapun sistematikanya adalah sebagai berikut:

Bab I sebagai pendahuluan yang secara baku di dalam penelitian hukum berisi latar belakang masalah dan rumusan masalahnya. Kemudian disusul dengan menguraikan tentang tujuan dari penelitian yang tidak lepas dari arahan masalah yang diteliti, selanjutnya kerangka teori yang merupakan uraian yang membahas beberapa konsep yang bertalian masalah dengan permasalahan yang diteliti. Kemudian diikuti dengan penjelasan tentang metode penelitian yang akan dipergunakan guna menganalisis masalah dan sistematika penelitian.

Bab II akan membahas mengenai konsepsi dasar mengenai derivatif yang didasarkan pada pengertian dan unsur-unsur dari derivatif yang ada di dalam literatur-literatur dan peraturan perundang-undangan, manfaat dari keberadaan derivatif dalam sistem keuangan modern, jenis-jenis derivatif yang ada di dalam praktek sehari-hari, pasar untuk melakukan transaksi derivatif, dan dokumen-dokumen yang ada di dalam transaksi derivatif.

Bab III akan membahas mengenai sejarah kebijakan pengaturan transaksi derivatif perbankan dalam sistem hukum di Indonesia dan eksistensi transaksi derivatif jika dilihat dari sistem hukum perjanjian dan sistem hukum surat berharga di Indonesia.

Bab IV akan membahas mengenai bentuk-bentuk perlindungan hukum bagi nasabah dalam transaksi derivatif perbankan berdasarkan peraturan perundang-undangan di Indonesia, yakni melalui keharusan adanya pedoman transaksi derivatif, penerapan prinsip transparansi informasi mengenai produk bank, keharusan pembuatan kontrak, penerapan manajemen risiko, dan mekanisme pengawasan dan pemberian sanksi.

Bab V adalah bab penutup yang di dalamnya terdiri dari kesimpulan dan saran. Kesimpulan merupakan uraian akhir yang disusun secara sistematis, singkat dan padat yang ditujukan untuk menyimpulkan jawaban terhadap permasalahan yang telah dianalisis secara mendalam pada Bab II, Bab III dan Bab IV. Selanjutnya, berdasarkan kesimpulan yang sudah ditarik maka akan diberikan saran dalam bentuk preskripsi-preskripsi (saran-saran) yang didasarkan pada argumentasi-argumentasi baru yang telah diuraikan dalam pembahasan agar dapat digunakan khususnya dalam lingkup akademis dan praktis.



BAB II

KONSEPSI DASAR MENGENAI DERIVATIF

2.1. Pengertian dan Unsur-Unsur Derivatif

Dalam sub bab ini akan dijelaskan tentang definisi dari derivatif yang dikutip dari beberapa rumusan definisi yang disampaikan oleh sejumlah pakar sistem keuangan, kamus hukum dan lembaga-lembaga keuangan internasional. Dari rumusan definisi tersebut kemudian akan dianalisis unsur-unsur yang terdapat di dalam definisi derivatif.

2.1.1. Pengertian Derivatif

Derivatif telah mengalami pertumbuhan yang besar dalam 20 tahun terakhir. Hal ini terkait dengan kebutuhan untuk mencari solusi terhadap tekanan keuangan serta pengembangan pasar keuangan. Penggunaan derivatif sebagai sarana investasi di pasar modal dan perdagangan keuangan telah meningkat dengan diikuti pengembangan dan deregulasi atas pasar keuangan global. Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, pengertian derivatif berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 2 PBI Transaksi Derivatif, yaitu:

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.

Disamping ketentuan normatif pada Pasal 1 angka 2 PBI Transaksi Derivatif tersebut, terdapat beberapa rumusan definisi tentang derivatif yang akan dijelaskan berikut ini:

1. Definisi tentang derivatif yang diperoleh dari sejumlah pendapat para pakar dalam bidang keuangan, yaitu diantaranya adalah: Francesca Taylor, yang mendefinisikan derivatif sebagai:

*A derivative instrument is one whose performance is based (or derived), on the behaviour of the price of an underlying asset, or simply known as the underlying). The underlying itself does not need to be bought or sold. A premium may be due.*⁵⁵

⁵⁵ Francesca Taylor, *Mastering Derivatives Market, A Step-By-Step Guide to the Products, Applications and Risks*, (Great Britain: Pitman Publishing, 1996), hal. 2.

Kemudian adalah Alfred Steinherr, yang mendefinisikan derivatif sebagai:

*A contract or security whose value is closely related to and to a large extent determined by the value of a related security, commodity, or index.*⁵⁶

Bob Reynolds mendefinisikan derivatif sebagai:

*An agreement between two parties known as the counterparties. Dealers and end users overwhelmingly say that the function of derivatives transaction is to hedge particular types of risk, these include market risk, credit risk and liquidity risk.*⁵⁷

Selanjutnya adalah David Lynch, yang mendefinisikan derivatif sebagai:

*An instrument primarily for trading risk. Its current value is ultimately derived from, or varies in accordance with, the value of the value of underlying goods, instrument, rate or index, or some combination of these.*⁵⁸

Dan yang terakhir adalah Nicholas G. Apostolou, yang mendefinisikan derivatif sebagai:

*Financial instruments whose value is derived from fluctuations in the share of an underlying asset such as a share price, a rate of interest, or a currency exchange rate.*⁵⁹

2. Definisi derivatif yang diperoleh dari sejumlah definisi yang ada di dalam kamus hukum dan manajemen keuangan, yaitu diantaranya adalah dari *The Dictionary of Financial Risk Management*, yaitu:

*A contract or convertible security that changes in value in concert with and/or obtains much of its value from price movements in a related or underlying security, future, or other instrument or index also called a contingent claim.....*⁶⁰

Dan definisi derivatif yang diperoleh dari *Black's Law Dictionary* yang mengartikan derivatif sebagai:

*A financial instrument whose value depends on or is derived from the performance of a secondary source such as an underlying bond, currency, or commodity. – also termed derivative instrument.*⁶¹

⁵⁶ Alfred Steinherr, *Op.Cit.*, hal. 395.

⁵⁷ Bob Reynolds, *Understanding Derivatives*, (London: Pitman Publishing, 1995), hal. 7.

⁵⁸ David Lynch, *Growth in Asia-Pacific Markets*, Derivatives The Risks That Remain, eds. Elizabeth Sheedy & Sheelagh McCracken, (Australia: Allen & Unwin, 1997), hal. 5.

⁵⁹ Nicholas G. Apostolou, DBA, CPA, *Keys to Investing in Options and Futures*, (Barron's, 1991), hal. 105.

⁶⁰ G. Gastineau & M. Kritzman, *A Dictionary of Financial Risk Management*, (New York: Frank J. Fabozzi Associates, 1992), hal. 29.

⁶¹ Bryan A. Garner *et.al.*, *Op.Cit.*, hal. 475.

Dari dua definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa instrumen derivatif adalah suatu instrumen yang eksistensinya bergantung pada instrumen lain atau diturunkan dari instrumen lain.⁶²

3. Selain itu, terdapat pula definisi mengenai derivatif yang diberikan oleh organisasi-organisasi seperti *Bank of International Settlements* (BIS), *International Monetary Fund* (IMF), *The International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), *G-30 Report*, dan *International Accounting Standards Board* (IASB), yaitu:

Bank of International Settlements (BIS) mendefinisikan derivatif sebagai:

*A contract whose value depends on the prices of underlying assets, but which does not require any investment of principal in those assets. As a contract between two parties to exchange payments based on underlying prices or yields, any transfer of ownership of the underlying asset or cash flows becomes unnecessary.*⁶³

Pengertian derivatif dari *Bank of International Settlements* tersebut menekankan bagaimana pasar derivatif diperdagangkan tidak dalam hak kepemilikan atau hak memiliki dari sebuah komoditas yang aktual atau instrumen finansial *per se*, namun untuk relativitas harga atau normalnya dipahami antara harga masa sekarang dan harga yang akan datang. Berdasarkan definisi tersebut, derivatif tidak lagi di marginalkan, namun maju ke titik pusat dari sistem manajemen keuangan.⁶⁴

Sementara itu, *International Monetary Fund* (IMF) memberikan definisi derivatif sebagai:

*Any financial instrument that is linked to another financial instrument, indicator (index) or commodity, and through which specific financial obligations can be traded in their own right.*⁶⁵

Selanjutnya, organisasi derivatif internasional, yaitu *The International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) mendefinisikan derivatif sebagai:

⁶² Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 11.

⁶³ Bank of International Settlements (BIS), *The BIS Statistics On International Banking and Financial Market Activity*, BIS Monetary and Economic Department, Basle, August, BOPCOM98/1/20, 1995, hal. 8.

⁶⁴ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, hal. 8.

⁶⁵ International Monetary Fund (IMF), *Financial Derivatives, Eleventh Meeting of the Committee on Balance of Payments Statistics*, Prepared by the Statistics Department, IMF, Washington, DC, October 21–23, 1998.

*Bilateral contracts involving the exchange of cash flows and designed to shift risk between parties. When transaction mature, the amount owed by each party are determined by the prices of underlying commodities, securities or indices.*⁶⁶

Kemudian, *G-30 Report* dalam laporannya mendefinisikan derivatif sebagai:

*A bilateral contract or payment exchange agreement whose value derives, as its name implies, from the value of an underlying asset or underlying reference rate or index.*⁶⁷

Dan yang terakhir adalah *International Accounting Standards Board* (IASB), yang mendefinisikan derivatif sebagai:

*A financial instrument whose value changes in response to a change in the price of an underlying, such as an interest rate, commodity, security price, or index. The definition also specifies that a derivative instrument typically requires no initial investment, or one that is smaller than would be needed for a classical contract with similar response to changes in market factors. Also part of the IASB definition is the fact that the derivatives contract is settled at a future date.*⁶⁸

2.1.2. Unsur-Unsur Derivatif

Dari penjelasan panjang lebar tentang definisi derivatif sebagaimana yang telah diuraikan di atas, setidaknya dapat ditarik beberapa unsur-unsur yang menjadi esensi benang merah dari pengertian derivatif tersebut, yaitu:⁶⁹

1. Derivatif merupakan suatu kontrak;
2. Derivatif merupakan instrumen keuangan;
3. Derivatif merupakan instrumen untuk memperdagangkan risiko (*trading risk*);
4. Nilai derivatif merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari;
5. Derivatif dapat diikuti dengan atau tanpa pergerakan dana.

1. Derivatif Merupakan Suatu Kontrak

Ketentuan transaksi derivatif sebagai suatu “kontrak” atau “perjanjian” sebagaimana telah disinggung di muka telah mendapat legitimasi dalam ketentuan formal yaitu PBI Transaksi Derivatif. Ini dapat dilihat dalam ketentuan Pasal 4

⁶⁶ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 44.

⁶⁷ *Ibid.*

⁶⁸ Dimitris N. Chorafas, *Introduction to Derivative Financial Instruments, Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, (United States of America: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008), hal. 33.

⁶⁹ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 44.

ayat (3) PBI Transaksi Derivatif, yang menyebutkan bahwa transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah wajib berdasarkan kontrak.

Kontrak transaksi derivatif sebagaimana dimaksud Pasal 4 ayat (3) PBI Transaksi Derivatif di atas, berdasarkan ketentuan Pasal 4 ayat (4) PBI Transaksi Derivatif, wajib mencakup paling sedikit:

- a. Pagu transaksi derivatif;
- b. *Base currency* yang digunakan;
- c. Jenis valuta dan instrumen yang digunakan;
- d. Penyelesaian transaksi derivatif (*settlement*);
- e. Pembukuan laba atau rugi Transaksi Derivatif yang dilakukan;
- f. Pencatatan atas posisi laba atau rugi;
- g. Metode atau cara transaksi derivatif;
- h. Besarnya komisi;
- i. Penggunaan kurs konversi;
- j. *Advis* dan konfirmasi transaksi derivatif;
- k. Kerahasiaan; dan
- l. Domisili dan hukum yang berlaku.

Selanjutnya, dalam ketentuan Pasal 4 ayat (5) PBI Transaksi Derivatif disebutkan bahwa:

Khusus untuk kontrak transaksi Margin Trading, selain mencakup materi sebagaimana dimaksud pada ayat (4) juga wajib memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Jumlah *margin deposit*;
- b. *Maintenance margin* yang ditentukan; dan
- c. Hak dan kewajiban nasabah.

Kemudian, dalam Pasal 4 ayat (6) PBI Transaksi Derivatif juga disebutkan bahwa:

Kontrak sebagaimana dimaksud pada ayat (4) dan ayat (5) wajib dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca.

Sebagai suatu kontrak antara dua belah pihak atau lebih, transaksi derivatif pada dasarnya tunduk kepada prinsip-prinsip umum hukum kontrak (perjanjian), sehingga syarat-syarat untuk sahnya suatu perjanjian harus dipenuhi. Syarat-syarat perjanjian tersebut adalah kesepakatan para pihak, kecakapan para pihak, adanya hal tertentu yang diperjanjikan serta *causa* yang halal. Demikian pula dengan aspek-aspek lainnya dari hukum perjanjian seperti asas konsensualisme, akibat-akibat tidak dipenuhinya syarat-syarat sahnya perjanjian, wanprestasi (*breach of contract*) dan sistem terbuka dari hukum perjanjian pada prinsipnya seluruhnya berlaku untuk kontrak derivatif.

2. Derivatif Merupakan Instrumen Keuangan (*financial instrument*)

Instrumen keuangan adalah instrumen yang dikenal dan digunakan dalam pasar keuangan. Pada saat ini instrumen keuangan telah mengalami perkembangan yang sangat cepat, lebih bervariasi dan kompleks. Pada mulanya kita hanya mengenal empat macam instrumen keuangan yaitu *bank deposit*, *bill of exchange (banker's acceptance)*, *bond*, dan *equity*. Jenis-jenis transaksi derivatif yang berkembang dewasa ini merupakan bagian dari perkembangan instrumen keuangan tersebut. Derivatif sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, dikatakan sebagai instrumen keuangan karena transaksi derivatif merupakan transaksi yang nilainya diambil dari transaksi keuangan yang mendasar nya seperti valuta asing, tingkat bunga, dan saham, serta merupakan suatu instrumen yang dipergunakan untuk mengatasi risiko keuangan dari suatu perusahaan tau untuk melakukan spekulasi di bidang keuangan.⁷⁰

Keberadaan derivatif sebagai instrumen yang dipergunakan untuk mengatasi risiko keuangan tersebut tidak terlepas dari keberadaan derivatif dalam sistem keuangan. Dalam sistem keuangan, derivatif digolongkan sebagai salah satu aset finansial, di mana secara luas dipahami sebagai setiap bentuk kepemilikan yang mempunyai nilai tukar atau harga.⁷¹ Derivatif sebagai sebuah aset finansial memiliki klaim khusus atas sejumlah man at di masa depan. Nilainya tidak berhubungan dengan bentuk fisiknya, kar a aset finansial merupakan aset yang tidak berwujud, namun untuk bukti ransaksi dan kepemilikan, aset finansial diberi wujud. Bagi aset finansial, manfaat atau nilai yang dimilikinya adalah klaim uang tunai di masa depan. Aset finansial biasanya tercipta di dalam sistem finansial melalui saluran dana tidak langsung. Saluran dana langsung tidak memerlukan penciptaan aset finansial, sed kan saluran dana tidak langsung memerlukan penciptaan aset-aset finansial oleh perantara-perantara finansial. Lembaga-lembaga perantara finansial menerima sekuritas primer dari para peminjam dan memberikan sekuritas sekunder kepada para penabung. Sekuritas-sekuritas tersebut merupakan aset finansial.⁷²

⁷⁰ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 46-47.

⁷¹ Selain aset finansial, di dalam sistem keuangan dikenal juga aset riil, yaitu aset yang mempunyai bentuk fisik tertentu dan nilainya terkait d gan sifat fisiknya, seperti: tanah, bangunan mesin, kendaraan bermotor, dan lain sebagainya.

⁷² Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 13.

Ada beberapa karakteristik dari aset finansial, yaitu:⁷³

- a. Karena pada umumnya aset finansial diwujudkan dalam bentuk selebar kertas atau informasi yang disimpan dalam komputer, maka:
 - 1) Sebagai komoditi aset finansial tidak mempunyai nilai fisik;
 - 2) Tidak menyediakan jasa bagi pemiliknya, tetapi hanya menunjukkan adanya penghasilan dan cadangan sebagai simpanan nilai atau daya beli;
 - 3) Biaya perawatan atau penyimpanannya rendah sekali.
- b. Kondisi atau bentuk fisiknya tidak ada kaitannya dalam penentuan harga aset finansial;
- c. Aset finansial dapat dengan mudah dipertukarkan dengan aset lain.

Berdasarkan karakteristik tersebut, terdapat beberapa fungsi ekonomi dari aset finansial, yaitu:⁷⁴

- a. Sebagai alat untuk memindahkan dana dari masyarakat yang kelebihan (surplus) dana kepada mereka yang membutuhkan (defisit) untuk diinvestasikan dalam aset berwujud;
- b. Sebagai alat membagi-bagi risiko melalui pemindahan dana antar mereka yang menyediakan dana dan mereka yang membutuhkan dana; dan
- c. Sebagai alat untuk penyimpanan dana.

3. Derivatif Merupakan Instrumen untuk Memperdagangkan Risiko (*Trading Risk*)

Fungsi utama instrumen derivatif adalah untuk memungkinkan para pihak untuk mengalihkan risiko yang timbul dari adanya perubahan dalam tingkat bunga, kurs mata uang asing, harga saham, dan harga komoditi. Pada hakikatnya derivatif tidak menciptakan risiko baru, melainkan mereistribusikan risiko yang ada kepada para pihak. Risiko transaksi derivatif melibatkan berbagai jenis risiko yaitu risiko pasar, risiko kredit, risiko operasional, dan risiko hukum. Besar dan kecilnya risiko dari masing-masing jenis risiko tersebut, akan bergantung pada jenis transaksi derivatif dan pasar tempat diperjualbelikannya transaksi derivatif.⁷⁵

⁷³ *Ibid.*, hal. 13.

⁷⁴ *Ibid.*, hal. 14.

⁷⁵ C.A.E. Goodhart, *Op.Cit.*, hal. 292.

Inovasi dalam pengalihan risiko adalah diciptakannya instrumen-instrumen atau teknik-teknik baru yang memungkinkan investor atau *trader* untuk mengalihkan harga atau risiko kredit untuk posisi keuangan. Hal ini merupakan inovasi yang paling penting dalam tahun-tahun belakangan ini. Yang termasuk ke dalam kategori ini adalah derivatif dalam bentuk *future* dan *option* untuk tingkat bunga dan valas, *swap* tingkat bunga dan valas serta bentuk-bentuk kontrak *future* dan *option* yang digunakan untuk lindung nilai (*hedging*) berbagai risiko harga (*price risks*).⁷⁶

Pada dasarnya transaksi derivatif dilakukan oleh karena satu pihak dalam transaksi derivatif menghadapi kemungkinan risiko, baik itu risiko kurs, tingkat suku bunga maupun fluktuasi harga saham. Derivatif pada hakikatnya tidak menciptakan risiko baru, tapi meredistribusikan risiko yang telah ada di antara para peserta pasar. Berbagai bentuk risiko yang ada di berbagai instrumen keuangan telah dipisah-pisahkan (*unbundled*). Hal ini dapat meningkatkan efisiensi dari sistem keuangan. Risiko-risiko dapat dialihkan kepada pihak-pihak yang dapat mengelola risiko secara lebih efisien.⁷⁷

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, terdapat beberapa macam risiko, yaitu diantaranya adalah: risiko kredit; risiko pasar; risiko likuiditas; risiko operasional; risiko hukum; risiko reputasi; risiko strategis; dan risiko kepatuhan. Disamping risiko-risiko tersebut, juga terdapat risiko tambahan yang dikenal juga sebagai risiko sistemik dan risiko penyelesaian.

4. Nilai Transaksi Derivatif Merupakan Turunan dari Nilai Instrumen yang Mendasari (*Underlying Transactions*)

Derivatif merupakan turunan dari instrumen konvensional serta nama *generic* dari semua aset finansial yang *off balance sheet*. Maka derivatif merupakan nilai yang diturunkan dari aset-aset yang *underlying* seperti *currency*, *equities* dan *commodities*. Aset-aset tersebut diindikasikan oleh *interest rate*, indeks pasar uang, pasar modal dan pasar komoditi.⁷⁸

⁷⁶ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 48.

⁷⁷ Lihat: John Board *et.al.*, *Op.Cit.*, hal. 292.

⁷⁸ Tinjung Desy Nursanti, *Modul Manajemen Keuangan 2 (Pokok Bahasan Transaksi Derivatif)*, Pusat Pengembangan Bahan Ajar Universitas Mercu Buana, Jakarta, 2010, hal. 1.

Obyek yang mendasari transaksi derivatif (*underlying transactions*) dapat berupa indeks, saham, obligasi, suku bunga, nilai tukar dan komoditi primer. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa derivatif secara struktural terkait dengan transaksi (*substance*) lain. Walaupun derivatif telah memiliki “kehidupannya” sendiri, harga transaksi derivatif secara struktural terkait dengan harga transaksi yang mendasarinya.⁷⁹

Secara umum dapat dikatakan bahwa derivatif tingkat bu memiliki segmen pasar yang paling besar kemudian diikuti oleh derivatif mata uang asing. Sementara itu, derivatif ekuitas tumbuh dengan pesat t belum begitu berarti dalam perputarannya. Selanjutnya diikuti oleh derivatif komoditas, yang pada umumnya berupa komoditas yang terkait dengan energi. Pada akhir-akhir ini, derivatif telah berkembang pada sektor-sektor lain seperti asuransi, *property*, risiko kredit dan *rating* kredit. Khusus untuk transaksi derivatif yang dilakukan oleh bank di Indonesia, berdasarkan Pasal 7 PBI Transaksi Derivatif, *underlying transaction* yang diperkenankan adalah nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga, serta bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah. Tidak diperkenankannya bank melakukan transaksi dengan *underlying* lain terkait dengan larangan bank untuk melakukan transaksi pada *underlying assets* itu sendiri, seperti larangan bank untuk melakukan transaksi saham dan komoditi sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Perbankan dan Peraturan Bank Indonesia.⁸⁰

5. Derivatif Dapat Diikuti dengan atau Tanpa Diikuti Pergerakan Dana

Walaupun pada dasarnya transaksi derivatif, sesuai dengan teori dan praktiknya, dapat disertai atau tanpa disertai dengan pergerakan dana, namun transaksi derivatif yang sebenarnya tidak mensyaratkan pergerakan dana (*principal funds*).⁸¹ Justru sifat “tanpa bergeraknya dana” ini yang menjadikan transaksi derivatif menjadi suatu “alat” untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) maupun untuk mengambil risiko (*trading*). Itulah sebabnya transaksi seperti ini

⁷⁹ Warren Edwardes, *Op.Cit.*, hal. 8.

⁸⁰ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 50.

⁸¹ Francesca Taylor, *Op.Cit.*, hal.2.

disebut instrumen *off-balance sheet*. *Off-balance sheet* menunjukkan bahwa oleh karena tidak ada pergerakan dana, instrumen seperti ini tidak perlu timbul dalam neraca (*balance sheet*) perusahaan. Penyelesaian (*settlement*) dalam transaksi derivatif pada umumnya hanya dilakukan dengan membayar selisih (*differences*) antara harga beli dan harga jual. Bahkan istilah “*delivery*” itu sendiri pada saat ini diartikan sebagai waktu berakhirnya kontrak (*contract expiry*).⁸²

Walaupun demikian, sebagai contoh, dalam pasar *future* kebanyakan tidak diikuti dengan penyerahan, akan tetapi pada hakekatnya pihak dengan *short* (pihak yang memiliki lebih banyak posisi jual dibanding posisi beli) dapat memilih untuk menyerahkan “komoditi” yang dimaksud. Apabila investor memilih untuk menyerahkan, maka investor harus terlebih dahulu meminta broker untuk mengeluarkan “*a notice of intention to deliver*” kepada *clearinghouse* bursa. Pemberitahuan (*notice*) tersebut akan menyebutkan secara spesifik berapa kontrak yang akan diikuti penyerahan, di mana penyerahan akan dilakukan, dan kualitas apa (dalam hal komoditi). Bursa kemudian akan menggunakan metode yang telah ditetapkan terlebih dahulu untuk memilih pihak yang memiliki posisi *long* untuk menerima penyerahan.⁸³

2.2. Manfaat Derivatif

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa keberadaan derivatif yang dimunculkan dan diperdagangkan dalam sistem keuangan modern karena pada dasarnya bukan pada keberadaan derivatif itu sendiri melainkan pada apa yang derivatif bisa lakukan. Derivatif menyediakan sebuah mekanisme untuk menghubungkan aset-aset pada masa sekarang kepada harga-harga di masa akan datang. Derivatif juga menghubungkan harga-harga dari satu bentuk aset ke bentuk aset yang lain. Beberapa derivatif meliputi usaha-usaha yang dapat memperjelas hal-hal yang tidak terkait dengan masalah keuangan menjadi masalah keuangan, sehingga keterhubungan derivatif yang baru dapat dibentuk. Apa yang membuat derivatif istimewa adalah bahwa semua jenis risiko dapat

⁸² *Ibid.*, hal. 2 dan hal. 26.

⁸³ K. Thomas Liaw & Ronald L. Moy, *The Irwin Guide to Stocks, Bonds, Futures, and Options*, (New York etc.: McGraw-Hill, 2001), hal. 283.

diperdagangkan tanpa aset itu sendiri yang diperdagangkan. Dengan derivatif, beberapa karakteristik-karakteristik dari komoditi, aset atau sekuritas keuangan dapat dipisahkan, dihargai dan diperdagangkan sesuai dengan karakteristik masing-masing.⁸⁴

Disamping itu, terdapat beberapa alasan mengapa derivatif (transaksi derivatif) begitu penting dalam sistem keuangan modern, yaitu:⁸⁵

1. Derivatif jika dikombinasikan dapat berbentuk sebagai modal, namun tidak seperti konsep tradisional dari sebuah modal, kontrak derivatif tidak perlu melibatkan kepemilikan atau memiliki dari setiap *underlying asset*. Jika dibandingkan dengan saham yang merupakan kontrak yang meliputi kepemilikan dari (sebagian) perusahaan serta obligasi yang merupakan kontrak yang meliputi kepemilikan sejumlah besar dari kredit keuangan, maka derivatif adalah kontrak yang tidak memiliki hubungan kepemilikan, sehingga membuat derivatif sangat berbeda jauh dari segala macam bentuk dari modal. Ciri khas dari derivatif adalah kapasitasnya untuk mengkonversi antara berbagai macam bentuk-bentuk modal. Kapasitas derivatif untuk dapat mengkonversi berbagai macam bentuk dari aset ke dalam setiap bentuk yang lain dari aset diartikan bahwa semua aset dapat dengan segera disamakan dengan melintasi ruang dan waktu. Kita perlu berpikir bahwa derivatif merupakan sebuah *meta-capital* yang secara khas berperan untuk mengikat dan mencampurkan berbagai jenis dari modal yang tertentu secara bersama-sama.
2. Derivatif jika dikombinasikan dapat memiliki karakter sebagai uang, dalam hal ini tentunya tidak hanya sekedar sebagai uang kertas atau uang koin, namun sesuatu yang dapat melakukan fungsi-fungsi perkiraan, penyimpanan nilai atau sebagai sarana pertukaran dan sebagainya. Hal ini disebabkan karena derivatif merupakan bentuk yang sangat likuid dari modal (yaitu nilainya terus menyesuaikan dan mudah diperdagangkan) dan sebagaimana peran khas derivatif dalam membangun relasi-relasi harga antara bagian terkecil dari modal, derivatif juga dapat terlihat sebagaimana bentuk dari sebuah uang. Fungsi moneter tersebut sebagai inti dari pertumbuhan derivatif

⁸⁴ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, hal. 10.

⁸⁵ *Ibid.*, hal. 13.

dalam 25 tahun belakangan ini, menyediakan sebuah kefleksibelan fondasi terhadap pasar mata uang global dalam sebuah era ketika tidak ada nilai tukar tetap maupun mata uang tunggal sebagaimana emas yang memainkan peranan sebagai jangkar penahan.

3. Dalam tingkatan yang lebih abstrak, kapasitas dari derivatif untuk memberikan sebuah bentuk dari aset yang menghubungkannya dengan yang lain telah meruntuhkan perbedaan konvensional kita antara “uang” dan “modal”. Gagasannya adalah bahwa ada nilai ekonomi yang nyata yang terpisah dari pasar-pasar keuangan dan bahwa pasar-pasar keuangan adalah hanya sebuah fenomena yang dipalsukan oleh perdagangan derivatif. Oleh sebab itu, anggapan kita terhadap modal dan kapitalisme itu sendiri telah berubah oleh apa yang dikenal sebagai derivatif.

Para investor yang melakukan transaksi derivatif menganggap bahwa transaksi derivatif merupakan salah satu alternatif investasi yang dapat menghasilkan keuntungan dengan mengharapkan *capital gain*, yaitu keuntungan yang berasal dari selisih harga jual dan harga beli. Dengan itu, transaksi derivatif juga bermanfaat dalam mengelola risiko ketidakpastian, memiliki nilai ekonomis yang bermanfaat dalam mengelola risiko ketidakpastian, dan berperan strategis dalam menjaga likuiditas dan reliabilitas harga *underlying assets* dan sekaligus memiliki peran dalam pengalokasian investasi baru ke arah yang lebih optimal.⁸⁶

Dalam konteks manajemen risiko keuangan derivatif dapat memainkan peranan yang aktif. Apabila digunakan dengan hati-hati, derivatif dapat memberikan keefisienan dan efektifitas untuk mengurangi dan mengalihkan beberapa risiko-risiko keuangan dan terciptanya kepastian pada *cash flow* dan penganggaran.⁸⁷ Fungsinya sebagai pengalihan risiko tersebut biasa dikenal dengan *parity efficiency* di mana komponen-komponen risiko yang berbeda-beda dapat dipilah, diisolasi dan dialihkan kepada pihak-pihak yang mampu dan rela menanggungnya.⁸⁸

⁸⁶ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 185.

⁸⁷ Queensland Government Treasury, *Derivative Transactions Policy Guidelines*, Guidelines for agencies undertaking derivative financial transactions, March 2002, hal. 3.

⁸⁸ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 168.

Dengan cara yang demikian maka akan tercipta efisiensi dan penekanan biaya ekonomi secara keseluruhan, sehingga berakibat pula pada:

1. Meningkatnya likuiditas pasar uang secara keseluruhan;
2. Memungkinkan penilaian risiko yang sebelumnya sulit dilakukan karena risiko tersebut sulit dipisahkan dari risiko secara keseluruhan;
3. Meningkatnya kemampuan substitusi, baik domestik maupun internasional, maka kompetisi pasar uang semakin meningkat.⁸⁹

Penggunaan derivatif pada sektor publik pada dasarnya terkait dengan tiga area risiko keuangan, yaitu:⁹⁰

1. *Foreign exchange risk* (risiko nilai tukar mata uang asing)

Foreign exchange risk adalah risiko di mana aktifitas-aktifitas operasional dari agensi akan terpengaruh oleh perubahan *currency exchange rates* (nilai tukar mata uang). Beberapa pihak agensi yang berhubungan dengan pihak-pihak di luar negeri akan dimungkinkan terkena *foreign exchange risk*. Sebagai contoh, jika barang-barang yang dibeli dari luar negeri dan pembayaran dilakukan dengan menggunakan mata uang asing atau di-indeks dalam mata uang asing, maka *foreign exchange risk* akan terjadi.

Pada dasarnya terdapat dua macam bentuk *foreign exchange risk*, yaitu:

- a. *Translation risk*, yaitu risiko yang mengacu pada terjemahan dari nilai aset di luar negeri dan kewajiban dalam bentuk mata uang lokal. *Translation risk* dapat mempengaruhi neraca.
- b. *Transaction risk*, yaitu risiko di mana nilai pendapatan atau pengeluaran akan berubah sebagai hasil dari adanya perubahan nilai tukar. *Transaction risk* ini akan berdampak pada laporan operasional.

2. *Commodity price risk* (risiko harga komoditas)

Beberapa agensi terlibat dalam pembelian dan penjualan produk komoditi yang dipengaruhi oleh risiko harga komoditas. *Commodity price risk* akan terjadi ketika terjadi perubahan pada harga dari komoditas yang berdampak pada struktur pembiayaan dan *cash flow* dari agensi.

⁸⁹ *Ibid.*, hal. 168.

⁹⁰ Queensland Government Treasury, *Op.Cit.*, hal. 3.

3. *Interest rate risk* (risiko suku bunga)

Interest rate risk muncul ketika salah satu dari biaya pinjaman atau tingkat pengembalian investasi dipengaruhi oleh perubahan tingkat yang mendasari suku bunga (*interest rates*). *Interest rate risk* terjadi dengan suku bunga pinjaman atau investasi mengambang atau pembiayaan kembali dari utang atau investasi. Sebagai contoh, biaya bunga atas utang akan meningkat karena suku bunga naik jika didasarkan pada suku bunga mengambang.

Secara spesifik berikut ini akan dijelaskan beberapa fungsi lain dari keberadaan transaksi derivatif dalam sistem keuangan, yaitu:

1. Berfungsi sebagai model investasi

Dalam hal ini transaksi derivatif dapat berfungsi sebagai salah satu model berinvestasi, tetapi pada umumnya pilihan investasi melalui transaksi derivatif ini adalah investasi dalam jangka waktu yang pendek (*yield enhancement*).⁹¹

2. Berfungsi sebagai cara lindung nilai (*hedging*)

Dalam hal ini transaksi derivatif dapat berfungsi sebagai salah satu cara untuk menghilangkan risiko dengan cara lindung nilai (*hedging*), yakni yang disebut dengan *risk management* (manajemen risiko). Manfaat transaksi derivatif sebagai *risk management* ini dianggap sangat penting karena pihak perusahaan (dalam hal ini adalah pelaku usaha perbankan) memiliki kewajiban fidusia (*fiduciary duty*) untuk menggunakan instrumen derivatif dalam menutupi risiko usaha.⁹²

Sebagai sarana lindung nilai, maka dapat diartikan bahwa kuantitas *hedging* mempunyai korelasi positif dengan gejolak moneter. Dalam artian bahwa *hedging* makin banyak dilakukan ketika situasi moneter bergejolak, di mana pada umumnya juga akan diikuti oleh gejolak nilai mata uang atau tingkat

⁹¹ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern: Buku Kedua (Tingkat Advance)*, Cetakan ke-II, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 4-5. Lihat juga dalam Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan: edisi I* (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal. 12.

⁹² *Fiduciary duty* adalah suatu konsep hukum di mana seseorang memiliki kewajiban untuk setia kepada kepentingan pihak lain dan untuk bertindak mengedepankan kepentingan pihak lain tersebut di atas kepentingan pribadi. Deborah A. DeMott, *Op.Cit.*, hal 2-57.

suku bunga, sehingga posisi seorang peminjam perlu diamankan dengan menggunakan sarana lindung nilai (*hedging*).⁹³

Ada beberapa hal penting yang perlu diperhatikan berkaitan dengan pentingnya memagari risiko, yaitu:⁹⁴

- a. Manajemen risiko, terutama pada perubahan valas. Manajemen risiko ini ditujukan untuk menjaga dan mengantisipasi kurs yang dapat berpengaruh terhadap nilai aset-aset perusahaan;
- b. Dalam doktrin teori *purchasing power parity* dan *interest rate parity*, harga komoditi dipengaruhi oleh kurs valas dan tingkat bunga yang tingkat inflasi sebagai denominator harga. Tingkat suku bunga yang tinggi di dalam negeri akan menyebabkan kurs domestik menjadi turun. Begitu pun inflasi, semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara dibandingkan dengan negara lain akan menyebabkan harga komoditi di dalam negeri menjadi turun;
- c. Salah satu cara yang dapat digunakan dalam manajemen risiko valas adalah dengan melakukan *hedging* utang perusahaan. *Hedging* ini diterapkan melalui eksposur yang terdiri atas eksposur transaksi, ekonomi, dan akuntansi. Tiap eksposur ini memiliki ciri khas yang berbeda-beda antara satu dengan yang lain berdasarkan sudut pandang analisis;
- d. Ketelitian dan kecermatan manajer keuangan dalam mengamati perubahan kurs, baik mata uang domestik maupun mata uang asing, merupakan satu di antara bermacam faktor keberhasilan manajemen risiko valas. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi perubahan kurs valas yang tidak dapat diprediksi, apalagi dalam kondisi perekonomian tidak menentu;
- e. Penetapan perlu tidaknya *hedging* dilakukan oleh perusahaan merupakan keputusan mutlak yang harus diambil oleh manajer perusahaan. *Hedging* perlu dilakukan bilamana komposisi struktur modal perusahaan sebagian besar menggunakan utang jangka panjang;

⁹³ Frank J. Fafozzi, *Op.Cit.*, 12.

⁹⁴ Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif, Hedging dan Pasar Modal* (Jakarta: Grasindo, 2003), hal. 37.

- f. Bilamana suatu saat kegiatan operasional dipandang men alami risiko kerugian tinggi, lembaga penjamin atau asuransi dapat dipergunakan sebagai alternatif untuk lebih menjamin aset-aset keuangan perusahaan;
- g. Selain dengan menggunakan *hedging*, pemagaran terhadap perubahan risiko valas dapat pula menggunakan *spekulasi* dan *arbitrage*.

Sebagai instrumen yang bermanfaat dalam pengalokasian risiko secara lebih efisien, transaksi derivatif juga sekaligus berperan dalam proses *price discovery*. *Futures* dan *options* memungkinkan terbentuknya mekanisme pengalihan risiko yang efisien dari *hedgers* yang ingin menghindari risiko (*risk avoider*) kepada spekulator yang tertarik untuk menerima risiko tersebut (*risk taker*). Secara umum, walaupun *hedging* (lindung nilai) ini dapat meminimalisasikan risiko harga, namun pada dasarnya risiko harga tersebut tidak hilang, melainkan dialihkan kepada pelaku pasar lainnya, yakni spekulator. Oleh karena itu, fungsi *hedging* ini dapat memungkinkan para pengambil keputusan ekonomi untuk membuat keputusan dalam kondisi lingkungan usaha yang lebih pasti. Di sisi lain, spekulator juga mempengaruhi harga *futures* sehingga harga lebih mencerminkan secara tepat nilai ekonomis dari *underlying assets*-nya. Hal inilah yang disebut dengan *price discovery*, salah satu fungsi keberadaan pasar *futures*. Dengan berperannya spekulator, harga pasar diharapkan dapat merefleksikan seluruh informasi yang tersedia atau dikenal sebagai harga pasar yang efisien.⁹⁵

3. Berfungsi sebagai informasi harga

Keberadaan derivatif tidak semata-mata disebabkan keinginan untuk mentransfer risiko, namun juga disebabkan karena pelaku pasar memiliki perbedaan informasi dan ekspektasi berkaitan dengan harga yang tepat (*correct value*) dari suatu *underlying assets* tertentu. Transaksi yang mendasarkan pada perbedaan informasi inilah yang dikenal dengan kegiatan spekulatif. Secara konseptual, masyarakat akan diuntungkan dengan adanya kegiatan spekulatif ini, karena analisis dan pencarian informasi, yang menjadi dasar dalam transaksi ini, menyebabkan harga *futures*, *options* dan *underlying assets*-nya akan bereaksi mendekati *correct value*-nya, sehingga pada

⁹⁵ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 186-187.

gilirannya akan memperbaiki kualitas harga dan sumber daya ekonomi kan teralokasikan dengan baik.⁹⁶

4. Fungsi spekulatif

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. Unsur spekulatif ini dalam transaksi derivatif dalam praktek masih menimbulkan banyak perdebatan. Keterlibatan unsur spekulatif dalam transaksi derivatif secara otomatis akan hilang jika dalam transaksi derivatif terdapat dua unsur analisis, yaitu:⁹⁷

a. Analisis teknikal

Analisis teknikal adalah analisis yang melihat secara cermat bagaimana *trend* harga saham atau uang dan bagaimana grafik indeks dari waktu ke waktu.

b. Analisis fundamental

Analisis fundamental adalah analisis yang menilai pergerakan perdagangan derivatif dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental, seperti: *interest rate*, kebijakan ekonomi, pendapatan nasional, *long term investment prospect*, stabilitas ekonomi, politik, teknologi, dan lain sebagainya.

Dengan menggunakan kedua analisis tersebut seorang *trader* akan menilai fluktuasi pergerakan indeks harga saham atau perubahan riil suatu mata uang dari suatu bursa tertentu.

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

⁹⁶ *Ibid.*, hal. 186-187.

⁹⁷ Tinjung Desy Nursanti, *Op.Cit.*, hal. 2.

demikian, kapasitas produksi dan penyimpanan barang da at disesuaikan dengan kebutuhan tersebut.⁹⁸

6. Berfungsi sebagai instrumen untuk mencegah gejolak harga pasar yang ekstrim terhadap *underlying asset*

Dengan adanya perdagangan berjangka, pasar akan bereaksi positif terhadap permintaan dan penawaran, sebab dalam bisnis seperti ini indikator harga dihitung secara cermat sehingga apabila ada harga *underlying asset* yang terlalu rendah misalnya, *demand* (permintaan) akan tinggi sehingga 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.⁹⁹ Disamping itu juga transaksi derivatif memiliki manfaat pada rendahnya biaya transaksi yang dibutuhkan dibandingkan dengan bertransaksi langsung pada *underlying assets*-nya. Dengan kata lain derivatif dapat berperan sebagai instrumen finansial yang relatif murah, sehingga dapat meningkatkan *leverage effect* secara signifikan.¹⁰⁰

Perkembangan derivatif yang berperan penting dalam sistem keuangan modern sebagaimana telah dijelaskan di atas, secara makro tidak terlepas dari faktor-faktor pendorong (*push factors*) dari munculnya derivatif yang secara umum adalah karena adanya proses globalisasi ekonomi, regulasi di sektor finansial, liberalisasi perdagangan dan perkembangan t eknologi informasi dan komunikasi. Namun, secara lebih rinci lagi faktor-faktor pendorong yang mempengaruhi muncul dan berkembangnya derivatif dapat kategorikan dalam penjelasan sebagai berikut:

1. Adanya peluang untuk melakukan penurunan biaya di satu sisi dan peningkatan penghasilan di sisi lain sehingga tercipta integrasi dan efisiensi pasar;
2. Volatilitas suku bunga dan nilai tukar mata uang;

⁹⁸ Munir Fuady (II), *Op.Cit.*, hal. 5. Lihat juga dalam Frank J. Fafozzi, *Op.Cit.*, hal. 12.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 186-187.

3. Perkembangan teknologi komputer dan informasi serta deregulasi yang memungkinkan penghematan biaya operasi maupun biaya penendalian risiko; dan
4. Adanya terobosan kemajuan metode perhitungan yang begitu canggih dalam pasar uang sehingga para peserta pasar dapat dengan mudah melakukan perhitungan penetapan harga lebih akurat dan penilaian serta pengendalian risiko lebih tepat.¹⁰¹

Perkembangan baik secara makro maupun secara lebih khusus dari derivatif tersebut telah menarik perhatian pihak-pihak yang menggunakan produk derivatif seperti lembaga keuangan, lembaga investasi, perusahaan non keuangan dan lembaga pemerintahan untuk menarik manfaatnya.

Namun, sebagai sebuah instrumen keuangan modern yang berfungsi sebagai salah satu cara untuk mengalihkan risiko, eksistensi derivatif juga mendapatkan beberapa kritik, yaitu diantaranya adalah derivatif dianggap sebagai sebuah instrumen keuangan yang bukan merupakan bagian dari aktifitas ekonomi “nyata” (*real economic activity*). Aktifitas ekonomi yang nyata dapat diidentikkan pada investasi, produksi dan perdagangan, dan hal-hal tersebut dapat dianalisis secara terpisah dari bentuk keuangan. Dengan memandang “keuangan” dan “aktivitas ekonomi nyata” sebagai sebuah dikotomi, isu tentang bagaimana keuangan tersebut merupakan bagian dari relasi-relasi sosial dan analisis keuangan mempengaruhi proses-proses ekonomi (sebuah proses yang diistilahkan sebagai dimensi “performatif” dari keuangan) adalah dengan penuh perhatian terabaikan.¹⁰²

Di samping itu, sejauh keuangan diidentikkan dengan permasalahan “global”, hal tersebut dapat dipahami sebagai sebuah makna yang hilang dari sistem ekonomi nasional dan analisis signifikan tersebut berasal dari kenyataan yang hilang tersebut, bukan dari apa yang keuangan “lakukan” dalam lingkup global. Bagi orang-orang yang skeptis, peran yang sesuai dari keuangan dalam lingkup global adalah memfasilitasi perdagangan dan investasi jangka panjang, dan apabila keuangan memainkan peranan yang lain, seperti transaksi derivatif,

¹⁰¹ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 168.

¹⁰² P. Mirowski, *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*, (Cambridge: Cambridge University Press, 1999).

peranan tersebut pasti lebih kecil dari perdagangan dan investasi dan pasti akan terkait dengan hal-hal yang spekulatif. Secara tidak langsung, ada asumsi bahwa keuangan “pada dasarnya” adalah bersifat nasional, dan telah mengambil peran yang tidak tepat pada lingkup global ketika derivatif tidak melayani perdagangan dan investasi.¹⁰³

2.3. Jenis-Jenis Derivatif

Di akhir tahun 1980-an, *Financial Accounting Standards Board* (FASB), sebuah badan dari *Securities and Exchange Commission* (SEC), mengidentifikasi 14 bentuk instrumen derivatif keuangan, yaitu adalah: *commitments to extend credit; standby letters of credit; financial guarantees written (sold); options written; interest rate caps and floors; interest rate forward contracts; futures contracts; obligations on receivables sold; obligations under foreign currency exchange contracts; interest rate foreign currency swaps; obligations to repurchase securities sold; outstanding commitments to purchase or sell at predetermined prices; dan obligations arising from financial instruments sold short*.¹⁰⁴

Dalam praktik bisnis dewasa ini dikenal berbagai bentuk dari transaksi derivatif keuangan. Derivatif keuangan merupakan istilah umum (*generic term*) untuk sejumlah instrumen keuangan yang diambil dari berbagai produk keuangan seperti tingkat suku bunga (*interest rates*), kurs valuta asing (*foreign exchange*) dan saham (*equity*). Secara umum terdapat tiga bentuk instrumen derivatif, yaitu *futures, options* dan *mixed or combination derivatives* (derivatif yang berbentuk campuran/kombinasi).¹⁰⁵ Dalam praktiknya, jenis-jenis transaksi derivatif ini dapat dikombinasikan, *Swaption*, misalnya, adalah kombinasi antara *option* dan *swap*. Untuk bentuk yang melibatkan valas, transaksi dasarnya adalah transaksi *spot*. Oleh karena itu, pemahaman tentang transaksi *spot* penting untuk memahami transaksi derivatif. Setiap nilai transaksi derivatif sebagian diperoleh dari

¹⁰³ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*

¹⁰⁴ Dimitris N. Chorafas, *Introduction to Derivative Financial Instruments, Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, (United States of America: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008), hal. 30.

¹⁰⁵ Richard Roberts, *Op.Cit.*, hal. 47.

harga di pasar *spot*. Kontrak valas *spot* adalah komitmen oleh satu pihak untuk menyerahkan sejumlah mata uang tertentu berdasarkan penyerahan oleh pihak lainnya sejumlah valas lain. Pada umumnya penyerahan terjadi dalam jangka waktu 2 hari kerja kontrak.¹⁰⁶

2.3.1. Derivatif Berbasis *Forward* (*Forward Based Derivative*)

Transaksi *forward* merupakan transaksi tertua. Berdasarkan sejarahnya tercatat transaksi tertulis *forward* telah dilakukan pada tahun 600 SM di Yunani dimana Filosof Thales melakukan jual-beli buah zaitun (*olive*) sebelum panen. Bahkan Edward J. Swan dari University of London juga menemukan bahwa kontrak komoditi dengan unsur-unsur penyerahan kemudian (*future delivery*) dilakukan pada 4.000 tahun yang lalu di Mesopotamia kuno.¹⁰⁷

Perjanjian-perjanjian derivatif yang berbasis *forward* adalah perjanjian-perjanjian yang cukup sederhana (mudah) untuk ditransaksikan atau diperjualbelikan pada sebesar jumlah harga tertentu dan mutu komoditi pada beberapa waktu tertentu serta tempat di masa akan datang. Perjanjian-perjanjian derivatif yang berbasis *forward* menentukan harga dari komoditas, aset keuangan, index atau aliran uang dari item-item tersebut yang kemudian diperjualbelikan di suatu tempat dan di tanggal yang ditetapkan. Perjanjian-perjanjian derivatif yang berbasis *forward* ini tanpa syarat karena perjanjian-perjanjian ini mewajibkan kedua belah pihak untuk melakukan jual beli. Hal ini dilakukan kedua belah pihak terikat untuk melunasi dan kedua belah pihak memiliki risiko ketika harga yang disepakati mungkin akan tidak menguntungkan jika dibandingkan dengan pasar-pasar transaksi yang dilakukan secara tunai.¹⁰⁸

Derivatif berbasis *forward* terdiri dari *forward contract*, *futures* dan *swaps*. Selengkapnya akan dijelaskan sebagai berikut:

1. ***Forward Contract***

Forward contract diartikan sebagai berikut:

¹⁰⁶ David Frisch, Raj Bhala, *Global Business Law: Principles and Practice*, (North Carolina: Carolina Academic Press, 1999), hal. 616.

¹⁰⁷ Will Slatyer & Edna Carew, *Trading Asia-Pacific Financial Futures Markets*, (Allen & Unwin, 1993), hal. 45 dan Jerry W. Markham, *Confederate Bonds, General Custody and the Regulation of Derivative Financial Instruments*, *Seton Hall Law Review*, (Vol. 25:1, 1994), hal. 5.

¹⁰⁸ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, hal. 46.

*A forwards contract is an agreement when one party promises to buy an asset from another party at some specified time in the future and at some specified price.*¹⁰⁹

Transaksi *forward contract* merupakan kontrak antara 2 pihak yang memberikan hak dan kewajiban kepada masing-masing pihak untuk membeli dan menjual suatu *underlying assets* pada harga, jumlah dan tanggal tertentu di masa yang akan datang. Aset yang dapat diperjualbelikan dapat berupa komoditas atau aset keuangan. Spesifikasi kontrak sangat bergantung pada kesepakatan para pihak yang terlibat dalam perjanjian dan tidak diperdagangkan di bursa yang terorganisasi.¹¹⁰

Dalam kontrak *forward* tersebut kedua belah pihak sama-sama wajib dan berhak untuk menjual atau membeli pada saat jatuh tempo dengan harga tertentu yang telah disepakati bersama dalam kontrak. Pembeli menyetujui untuk membayar dan menerima *underlying assets* atau artinya dia telah *long forward*. Sementara penjual menyetujui untuk mengirimkan *underlying assets* berdasarkan harga yang akan datang yang telah ditetapkan pada tanggal perjanjian atau artinya dia sudah *short forward*. Dalam transaksi *forward* ini aliran dana terjadi pada saat tanggal penyerahan (*delivery date*). Transaksi yang terjadi (*underlying*) dapat berupa komoditas, valuta asing, suku bunga, dan indeks.¹¹¹

Forward yang tertua dilakukan atas komoditas. Pada mulanya kontrak *forward* dilakukan pada komoditi pertanian kemudian jenis komoditi ini berkembang kepada jenis komoditi lainnya seperti minyak, aluminium, dan emas. Dengan berakhirnya sistem nilai tukar tetap (*Bretton Woods Agreement*) telah memberikan kontribusi utama kepada perkembangan produk *forward* lainnya yaitu *forward* atas valuta asing. Dengan berakhirnya penerapan nilai tukar tetap kepada nilai mengambang, fluktuasi dari nilai tukar menjadi sangat tajam. Jenis transaksi *forward* berikutnya adalah *forward* terhadap suku bunga. Volatilitas tingkat suku bunga sering menyulitkan perusahaan-perusahaan, para investor dan institusi yang sangat bergantung pada pendapatan bunga dan pembayaran bunga dalam operasinya. Berikutnya ada *forward foreign exchange*, yaitu suatu perjanjian di antara bank dengan pihak lain untuk menukarkan satu jenis mata

¹⁰⁹ Paul Wilmot, *Op.Cit.*, hal. 16. Sebagaimana dikutip dalam Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 193.

¹¹⁰ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 194.

¹¹¹ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 56.

uang dengan jenis mata uang lainnya pada waktu tertentu di masa yang akan datang. Tingkat kurs, tanggal penyerahan (*delivery date*), dan jumlah yang dipertukarkan ditetapkan pada saat perjanjian. *Forward Rate Agreement* (FRA) merupakan suatu kontrak di antara bank dengan nasabahnya, atau dengan bank lain, yang memungkinkan lindung nilai (*hedging*) secara *forward* untuk pergerakan tingkat suku bunga; FRA merupakan persamaan dengan *forward foreign exchange contracts* dalam pasar uang.¹¹²

2. *Futures*

Transaksi yang secara prinsip sama dengan *forward* adalah transaksi *future*, hal dapat dilihat dari penjelasan berikut ini:

*A futures contract is very similar to a forward contract. A futures contract usually traded through an exchange, which standardizes the terms of the contract.*¹¹³

Future dapat diartikan sebagai:

*An agreement for a seller to deliver a specified quantity of particular grade of a certain commodity to a predetermined location on a certain rate.*¹¹⁴

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *future* adalah kontrak standar antara dua belah pihak untuk membeli atau menjual suatu aset dengan harga tertentu (*delivery price*) untuk penyerahan di masa yang akan datang melalui mekanisme bursa yang terorganisasi. Aset yang diperdagangkan dapat berupa komoditi atau aset keuangan.¹¹⁵

Perbedaan mendasar dari *forward* dan *future* adalah bahwa dalam hal *forward* merupakan kontrak bilateral antara 2 pihak. Tidak ada pihak lain yang terlibat. Oleh karena itu, kedua belah pihak saling memikuli risiko kredit (*credit risk*) apabila salah satu pihak gagal memenuhi kewajibannya. Dalam hal *future*, pihak lawan (*counterparty*) pada setiap kontrak biasanya divisi kliring (*clearing division*) dari bursa atau *clearinghouse* independen. *Clearinghouse* ini memotong risiko kredit 2 pihak terhadap 1 dan lainnya. Untuk melindungi dirinya,

¹¹² *Ibid.*, hal. 56.

¹¹³ Paul Wilmot, *Op.Cit.*, hal. 16. Sebagaimana dikutip dalam Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 193.

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 193.

clearinghouse mewajibkan setiap pihak dalam kontrak untuk menyerahkan *margin deposit*.¹¹⁶

Perbedaan-perbedaan antara *forward* dan *future* meliputi hal-hal sebagai berikut:

- a. Tidak seperti kontrak *forward*, persyaratan material kontrak *future* telah distandardisasi;
- b. Hanya sedikit saja kontrak *future* diikuti dengan penyerahan nyata valas;
- c. *Future* tidak diperdagangkan *over-the-counter* (OTC), melainkan di bursa (*exchange*) seperti di *International Money Market* (IMM), *New York Mercantile Exchange* (NYMEX), *London International Financial Future Exchange* (LIFFE) dan *Singapore Monetary Exchange* (SIMEX).¹¹⁷

Terdapat 3 jenis utama dari *future* di bidang keuangan (*financial futures*) yaitu:¹¹⁸

- a. *Stock Index Future* adalah kontrak untuk membeli (*long*) atau menjual (*short*) suatu indeks sesuai dengan harga yang terjadi di bursa pada saat jatuh tempo. *Stock Index Future* merupakan suatu pertaruhan (*bet*) atas pergerakan naik dan turun dari indeks pasar saham (*Stock Market Index*) tertentu, seperti *Financial Times Stock Exchange* (FTSE) di London dan *the Dow Jones* di New York.
- b. *Interest Rate Futures* bekerja seperti halnya dalam *Stock Index Future* akan tetapi dilakukan untuk tingkat bunga. *Hedger* dalam hal ini membutuhkan perlindungan terhadap kemungkinan kenaikan atau penurunan tingkat bunga yang dapat mempengaruhi kegiatan usahanya. Pedagang (*trader*) mencari kesempatan keuntungan yang terjadi sebagai akibat pergerakan sementara di pasar.
- c. *Currency Future* melindungi *hedger* terhadap perubahan dalam kurs valuta asing yang dapat mempengaruhi keuntungan suatu proyek tertentu. *Currency Future* merupakan suatu alternatif dari kontrak *forward* yang mewajibkan

¹¹⁶ Julian Walmsley, *New Financial Instruments*, (New York, Chichester, Weinheim, Brisbane, Singapore, Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1998), hal. 54.

¹¹⁷ Lihat: George Crawford & Bidyut Sen, *Strategic Management Issues: Derivatives for Decision Makers*, (New York, Chichester, Weinheim, Brisbane, Singapore, Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1996), hal. 13-16.

¹¹⁸ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 58-59.

penyerahan di masa yang akan datang sejumlah mata uang asing standar pada waktu, tempat dan harga tertentu.

3. *Swap*

Swap dapat diartikan sebagai:

*An agreement between two parties to exchange, or swap, future cashflows.*¹¹⁹

Berdasarkan definisi di atas *swap* merupakan suatu kontrak untuk mempertukarkan serangkaian aliran kas (*cash flows*) yang dihitung berdasarkan referensi terhadap tingkat harga atau indeks yang telah ditetapkan di muka (*fixed in advance*) atau referensi terhadap harga atau indeks tertentu yang telah diketahui (*known price or index*).¹²⁰

Contoh untuk *swap* antara lain adalah:¹²¹

- a. *Currency swaps* merupakan cara untuk menghilangkan (atau mengeksploitasi, bergantung kita melihatnya) perbedaan di antara pasar modal internasional. *Currency swaps* dapat menghilangkan hambatan-hambatan (*barriers*) yang disebabkan oleh perbedaan akses pasar (*market access*) dan struktur regulasi (*regulatory structures*).
- b. *Interest rate swaps* adalah perjanjian kontraktual untuk mempertukarkan atau *swap* serangkaian aliran kas (*cash flows*). *Interest rate swaps* bekerja seperti halnya *currency swap*. Salah satu bentuk *interest rate swap* dasar memungkinkan pihak yang menerima pembayaran berdasarkan atas tingkat suku bunga tetap (*fixed interest rate*) untuk menukarkan aliran pembayaran dengan aliran dana yang berdasarkan tingkat bunga mengambang (*floating rate*). *Swap* seperti ini dapat digunakan untuk memanfaatkan keunggulan komparatif (*comparative advantages*) di antara para pihak yang masing-masing memproduksi lebih baik pada *fixed interest rate* atau *floating rate*. Hal ini menunjukkan bagaimana *swap* dapat digunakan untuk lindung nilai (*hedging*), seperti halnya *futures* dan *options*.

¹¹⁹ Paul Wilmot, *Op.Cit.*, hal. 419.

¹²⁰ Roy Sembel & Tedy Ferdiansyah, *Op.Cit.*, hal. 111.

¹²¹ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 60.

- c. *Equity swaps* merupakan perjanjian 2 pihak dimana 1 pihak membayar keuntungan dari ekuitas (*equity index*) sebagai pertukaran dari keuntungan yang diperoleh dari pasar keuangan suku bunga tetap (*fixed rate*) atau suku bunga mengambang (*floating rate*).

Swap dikenal memiliki karakter yang berbeda dengan produk derivatif lainnya seperti *futures* dan *options*, di mana kalau *futures* dan *options* menghasilkan *zero sum game*, yaitu kalau satu pihak untung, maka akan ada pihak yang dirugikan. Sementara kalau *swap* memiliki konsep *win win solution*, yang akan menguntungkan bagi kedua belah pihak yang bertransaksi. Konsep *win-win solution* ini dapat dilihat dalam *swap* mata uang, yang dapat digunakan untuk melakukan pengendalian risiko finansial.¹²²

Sebagai ilustrasi dapat dilihat dalam contoh berikut ini:

Apabila perusahaan importir A mempunyai sumber pemasukan dalam rupiah, sementara pinjaman yang di dapat dalam dolar dengan bunga tetap. Di lain pihak, perusahaan eksportir B mempunyai sumber pemasukan dalam dolar, tetapi pinjaman dalam rupiah berbunga tetap. Untuk menyamakan sumber pemasukan perusahaan A dan perusahaan B melakukan transaksi swap, sehingga perusahaan A membayar kepada perusahaan B bunga tetap dalam rupiah, sementara perusahaan B membayar kepada perusahaan A bunga tetap dalam dolar. Dengan demikian kedua belah pihak adalah kesepadanan antara sumber pemasukan dan pengeluaran.¹²³

Dalam praktek swap ini banyak digunakan oleh perbankan sebagai instrumen manajemen kesenjangan antara aset dan utang untuk mengurangi risiko suku bunga dan valas.

2.3.2. Derivatif Berbasis *Option* (*Option Based Derivative*)

Derivatif berbasis *option* terdiri dari *options* dan *warrants*.

1. *Options*

Options diartikan sebagai berikut:

*A contract between two parties - a buyer and seller, or writer – in which the buyer purchases from the writer the right to buy or selling an asset at a fixed price.*¹²⁴

¹²² Roy Sembel & Tedy Ferdiansyah, *Op.Cit.*, hal. 109.

¹²³ *Ibid.*

¹²⁴ Don M. Chance, *An Introduction to Derivatives*, 4th Edition, (New York: The Dryden Press, Harcourt Brace Colleges Publishers, 1998), hal. 28.

Options adalah suatu kontrak yang memberikan hak (*rights*) dan bukan kewajiban kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual sesuatu instrumen (*underlying assets*) pada tingkat harga tertentu yang ditetapkan sekarang (*strike/exercise price*) untuk penyerahan pada waktu tertentu di masa yang akan datang (*expiration date*). *Option* yang memberikan investor untuk membeli instrumen dasar (*underlying instrument*) dinamakan *call options*, sedangkan *option* yang memberikan hak untuk menjual instrumen dasar (*underlying instrument*) dinamakan *put option*. Pemilik opsi dapat memilih untuk menggunakan hak (*exercise*) atau tidak menggunakan hak dan membiarkannya jatuh tempo.¹²⁵

Derivatif berbasis *option* pada dasarnya mirip dengan derivatif yang berbasis *forward*, kecuali bahwa pemilik dari derivatif memiliki hak namun bukan kewajiban untuk mengeksekusi perjanjian derivatif. Tidak seperti perjanjian-perjanjian derivatif berbasis *forward*, yang tanpa syarat dan harus segera dilunasi, derivatif berbasis *option* merupakan perjanjian-perjanjian derivatif yang bersyarat, artinya bahwa pembayaran hanya akan terjadi jika pemilik dari *option* melihat adanya keuntungan apabila pembayaran terjadi. Prinsip dasar dari *option* dipegang oleh satu pihak, yang artinya bahwa normally mereka akan membayar sejumlah nilai (diketahui sebagai premium) kepada pihak penjual *option* (*writer*). Sekali pemegang *option* membayar premium, penjual *option* akan menghadapi risiko pergerakan harga.¹²⁶

Dengan melaksanakan perdagangan *option* akan dapat diperoleh beberapa manfaat seperti berikut ini:¹²⁷

- a. Manajemen risiko; pemodal yang memiliki *put option* atas suatu *underlying asset* dapat melakukan *hedging* melalui penundaan penjualan saham yang dimilikinya bila harga *underlying asset*nya turun dratis secara tiba-tiba, sehingga dapat menghindari risiko kerugian.

¹²⁵ Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia, *Penelitian Mengenai Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Desember 2003, hal. 8. Lihat juga dalam Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 196.

¹²⁶ Ada 2 model dari *option* yaitu *European Option* dan *American Option*. Pada *European Option*, pemilik bisa menggunakan haknya hanya pada saat *Options* jatuh tempo (*expiration date*). Sementara untuk *American Option*, pemilik bisa menggunakan haknya sebelum dan saat *Options* jatuh tempo (*expiration date*). Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, h. 47.

¹²⁷ Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia, *Op.Cit.*, hal. 10.

- b. Memberikan waktu yang fleksibel; untuk *option* tipe amerika, maka pemegang *call* maupun *put option* dapat menentukan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak hingga masa jatuh tempo berakhir.
- c. Menyediakan sarana spekulasi; para pemodal dapat mempe oleh keuntungan jika dapat memperkirakan harga naik dengan mempertimbangkan membeli *call option*, dan sebaliknya bila memperkirakan harga cenderung turun dapat mempertimbangkan untuk membeli *put option*.
- d. *Leverage*; secara potensial, *leverage* memberikan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bila menanam dananya p da saham misalnya, walaupun risikonya cenderung lebih besar pula dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung.
- e. Diversifikasi; dengan melakukan perdagangan *option* dapat memberikan kesempatan kepada pemodal untuk melakukan diversifikas portofolio untuk tujuan memperkecil risiko investasi portofolio.
- f. Penambahan pendapatan; pemodal yang memiliki saham dapat memperoleh tambahan pemasukan selain dari deviden, yaitu dengan menerbitkan *call option* atas saham mereka. Dengan menerbitkan opsi, mereka akan menerima premi dari *option* tersebut.

Terdapat dua jenis kontrak *option* yang paling mendasar yaitu *option call* dan *option put*. Suatu *option call* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pembeli untuk membeli suatu asset tertentu dengan jumlah tertentu pada harga yang telah ditentukan selama periode tertentu pula, se a memasukkan tanggal tertentu. Dalam kontrak *option call* tersebut ada empat ciri utama: (i). *Underlying asset* yang akan dibeli; (ii). Jumlah *underlying asset* yang dapat dibeli; (iii). Harga pembelian *underlying asset* tersebut, atau yang disebut dengan *exercise price* atau *striking price*; dan (iv). Tanggal berakhirnya hak membeli, atau disebut dengan *expiration date*. Sementara, dalam kontrak *option put* memberikan hak kepada pembeli untuk menjual sejumlah tertentu dari *underlying asset* tertentu kepada penjual pada harga tertentu setiap saat atau pada wakt ng telah ditentukan. Ciri

utama dalam *option put* ini hampir sama dengan yang tertuang dalam *option call*.¹²⁸

Harga dimana pemilik *option* diperkenankan untuk membeli atau menjual *underlying instrument* dinamakan *strike price*. Apabila *strike price* dari *call option* di bawah harga pasar yang berlaku untuk *underlying instrument*, *option* seperti ini disebut sebagai “*in the money*”. *Call option* yang memiliki harga yang sama dengan harga pasar yang berlaku untuk *underlying instrument* dinamakan “*at the money*”. Sedangkan *call option* yang memiliki *strike price* di atas harga pasar yang berlaku untuk *underlying instrument* dikatakan sebagai “*out of the money*”. Untuk *put option* berlaku pengertian sebaliknya. Apabila harga pasar *underlying instrument* di bawah *strike price* dari *put option*, *put option* dinamakan “*in the money*”. Apabila harga *underlying instrument* dan *strike price put option* sama, *put option* dinamakan “*at the money*”. Apabila harga pasar *underlying instrument* berada di atas *strike price*, *put option* dinamakan “*out of the money*”.¹²⁹

Option memerlukan prediksi atas kemungkinan kejadian-kejadian yang akan datang. Di samping permintaan dan penawaran, *option* harus mempertimbangkan hal-hal berikut:¹³⁰

- a. Untuk apa *option* dilakukan/ditutup;
- b. Bagaimana *strike price* terkait dengan harga *underlying*;
- c. Jangka waktu berakhirnya;
- d. Tingkat bunga; dan
- e. Gejolak (*volatility*).

Kombinasi faktor-faktor ini memerlukan penggunaan perhitungan yang kompleks untuk membentuk model perhitungan tertentu. Model ini digunakan untuk menilai harga *options*. Model ini telah berkembang dalam jangka waktu yang lama dan telah dilakukan penyesuaian setiap kali ditemukan kesalahan. Pada saat ini penilaian harga (*pricing*) *options* telah menjadi ilmu yang matang dan pada umumnya perhitungan terhadap *option* dilakukan secara tepat berdasarkan model ini.¹³¹

¹²⁸ Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia, *Op.Cit.*, hal. 9.

¹²⁹ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 61.

¹³⁰ Stefan Bernstein, *Understanding Derivatives in a Day*, Third Edition, (England: Take That Ltd., 2001), hal. 25.

¹³¹ *Ibid.*

Options diperdagangkan, baik di bursa-bursa maupun dilakukan di pasar *over-the-counter* (OTC). *Option* yang diperdagangkan di bursa memiliki ciri-ciri sebagai berikut:¹³²

- a. Setiap *option* memiliki harga lelang (*bid price*) dan harga permintaan (*asked price*), yang ditentukan permintaan dan penawaran (*supply and demand*);
- b. Perdagangan dilakukan pada tempat perdagangan (*trading post*), dan setiap *option* memiliki spesialis yang ditunjuk untuk memberikan likuiditas dan memelihara pasar yang teratur;
- c. Premium memiliki pergerakan harga minimum;
- d. *Option* diperdagangkan dengan harga *strike price* yang standar;
- e. Jangka waktu berakhirnya (*expiration date*) dan jarak antara *strike price* juga ditetapkan secara standar. Kebanyakan *option* memiliki perputaran waktu kuartal yang berarti *option* berakhir dalam perputaran sebagai berikut:
 - 1) Januari/April/Juli/Oktober;
 - 2) Februari/Mei/Agustus/November;
 - 3) Maret/Juni/September/Desember.
- f. Semua perdagangan dilakukan melalui perusahaan kliring terdaftar (*listed Options Clearing Corporations/OCC*). Dengan bertindak sebagai agen perantara antara pembeli dan penjual, OCC secara efektif menjamin kepada setiap pihak bahwa *option* akan dihormati dan kewajiban yang timbul oleh semua pihak terhadap transaksi *option* akan dipenuhi. Dengan kata lain, ketika pembeli melaksanakan opsinya, penanggung jawab terakhir untuk menyerahkan *underlying* berada di OCC.

Sementara itu, dalam transaksi *option* OTC, kontrak *option* merupakan hasil langsung dari negosiasi antara pembeli dan penjual. Pembeli dan penjual dapat menyetujui setiap *strike price*, *expiration date*, dan setiap premi. Oleh

¹³² Stuart R. Veale (ed.), *Stocks Bonds Options Futures-Investments and Their Markets*, (Englewood Cliffs, New Jersey: New York Institute of Finance, Prentice-Hall, 1987), hal. 168-170.

karena itu, keuntungan *option* OTC adalah bahwa kontrak tersebut dapat disesuaikan dengan kebutuhan individual pembeli dan penjual *option*.¹³³

Kelemahan dari pasar *option* OTC adalah sebagai berikut:¹³⁴

- a. Sulit untuk memperoleh harga yang akurat, sehingga dapat terjadi kemungkinan untuk pembeli membayar *option* lebih mahal (*overpay*) atau penjual menjualnya dengan harga lebih murah (*undersell*). Untuk alasan ini, pasar OTC adalah arena untuk menarik investor canggih (*sophisticated investors*) dengan peralatan yang independen (biasanya dengan menggunakan *sophisticated computer-based pricing systems*) untuk menetapkan nilai *option* yang tepat secara matematis;
- b. Sekali *option* dibeli sulit untuk menjualnya kembali karena tidak ada pasar yang siap. *Option* di bursa secara umum sangat likuid, sementara *option* OTC tidak;
- c. Tidak terdapat lembaga kliring (*clearing house*) untuk menjamin transaksi *option*, dan karenanya risiko kredit (*credit risk*) menjadi persoalan di pasar OTC.

2. *Warrants*

Warrants (waran) adalah seperti perjanjian-perjanjian *option* di mana normalnya dicatatkan secara khusus pada saham-saham perusahaan, ciri khasnya adalah memberikan pemiliknya hak untuk menjual atau membeli saham pada harga khusus sepanjang periode tertentu. *Warrants* biasanya diterbitkan oleh bank atau institusi-institusi keuangan lainnya.¹³⁵

Warrants dapat didefinisikan sebagai berikut:

*A warrant is a long term security that gives its owner the right to buy a specified amount of common stock at a fixed price at which the stock can be purchased is at substantial premium to the market value of the stock at the time the warrant is issued.*¹³⁶

Berdasarkan definisi di atas *warrants* dapat diartikan sebagai sekuritas jangka panjang yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham

¹³³ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 64.

¹³⁴ Stuart R. Veale (ed.), *Op.Cit.*, hal. 170-171.

¹³⁵ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, hal. 47.

¹³⁶ Alvin D. Hall, *Getting Started in Stocks*, (New York: John Wiley & Sons, 1994), hal. 228.

dalam jumlah tertentu, pada harga tertentu dan pada waktu tertentu. Harga tertentu saham yang diperjualbelikan adalah harga saham pada saat *warrants* diterbitkan.¹³⁷ *Warrants* merupakan sekuritas jangka panjang yang berlaku untuk 10 hingga 20 tahun. Pada dasarnya *warrants* merupakan sekuritas yang berdiri sendiri, dalam arti dapat ditawarkan secara terpisah dari sekuritas lainnya, namun demikian biasanya *warrants* dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya seperti obligasi atau saham. Penerbitan *warrants* yang menyertai sekuritas lainnya seperti obligasi atau saham diistilahkan sebagai *a unit*, dimaksudkan untuk menarik investor agar membeli saham baru atau untuk meningkatkan kemampuan pasar menerima saham baru.¹³⁸

2.3.3. *Mixed or combination derivatives* (derivatif yang berbentuk campuran/kombinasi)

Derivatif seperti *futures* bisa juga dicampur baik dengan turunan lainnya atau dengan komoditas-komoditas atau aset-aset. Adapun contoh dari derivatif yang berbentuk campuran/kombinasi adalah sebagai berikut:¹³⁹

1. *Convertible bonds*

Convertible bonds adalah seperti kontrak utang, yang terdiri dari opsi untuk mengkonversi utang (biasanya obligasi) menjadi sebuah kuitas (saham) di perusahaan yang mengeluarkan *convertible bonds* tersebut selama periode waktu tertentu.¹⁴⁰

2. *Structured notes*

Structured notes adalah sebagian besar terdiri dari kontrak-kontrak obligasi di mana berbagai arus kas ditambahkan sehingga penerimaan atau pembayaran bersih akan tergantung pada formula harga yang berbeda dari beberapa elemen-elemen derivatif (terkadang juga termasuk yang bukan derivatif) yang berbeda di samping pokok dan bunga utang.

¹³⁷ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 198.

¹³⁸ Alvin D. Hall, *Getting Started in Stocks*, (New York: John Wiley & Sons, 1994), hal. 228.

¹³⁹ Dick Bryan & Michael Rafferty, *Op.Cit.*, hal. 47.

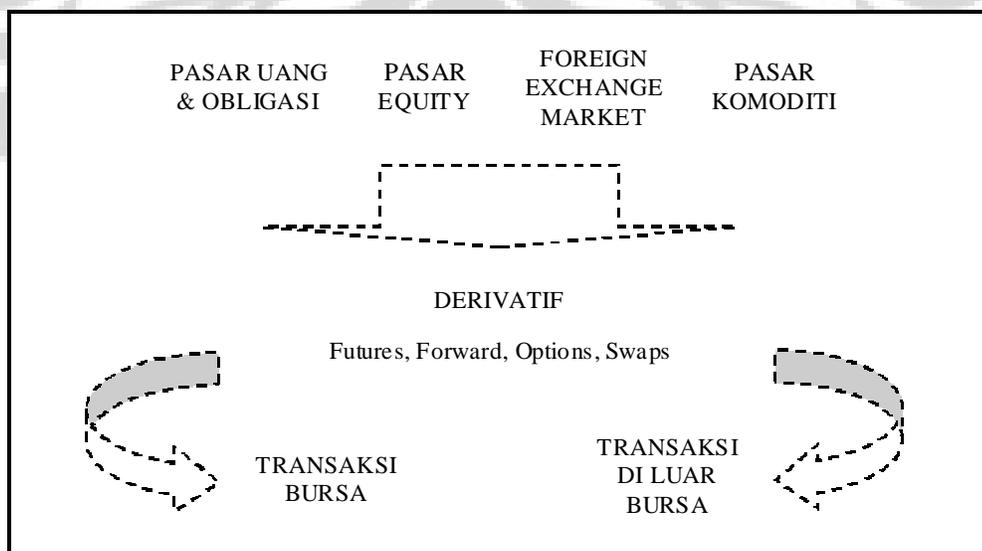
¹⁴⁰ Lihat Bryan A. Garner (ed.), *Op.Cit.*, hal. 191.

2.4. Pasar Untuk Melakukan Transaksi Derivatif

Sebagaimana diketahui bahwa tugas pasar di sektor finansial dalam konteks makroekonomi adalah menyediakan fasilitas untuk menyalurkan tabungan masyarakat (surplus) ke individu atau lembaga yang membutuhkan lebih banyak dana (defisit). Keberadaan pasar di sektor finansial ini memiliki fungsi ekonomi yang cukup signifikan, yaitu:

1. Pasar finansial menentukan harga aset finansial, sebagai hasil interaksi atau tawar-menawar antara pembeli dan penjual;
2. Pasar finansial menyediakan suatu mekanisme bagi investor yang akan menjual aset finansial;
3. Dengan adanya pasar finansial, biaya memperoleh informasi dan biaya pencarian (seleksi) dalam transaksi finansial dapat diperkecil;
4. Pasar finansial mendistribusikan risiko investasi ke dalam berbagai sekuritas finansial yang ditawarkan dalam pasar finansial dan kepada individu-individu yang memiliki sekuritas-sekuritas tersebut;
5. Pasar finansial membuka peluang bagi investor untuk melakukan diversifikasi investasi.¹⁴¹

Para pihak yang akan melakukan transaksi derivatif dapat dilakukan di pasar bursa (*exchange-traded*) dan pasar *over-the-counter* (OTC). Secara sederhana dapat diilustrasikan dalam bentuk bagan berikut ini:



¹⁴¹ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 19-21.

2.4.1. Bursa (*Organized Exchange*)

Bursa merupakan suatu forum yang *regulated* dimana produsen (*producer*), pedagang (*trader*), *hedger*, dan spekulasi dapat melindungi dirinya terhadap kenaikan harga, atau mencari keuntungan dari variasi harga dengan cara memperdagangkan bentuk-bentuk kontrak standar dari transaksi derivatif. Transaksi derivatif di bursa hanya dapat diikuti oleh anggota bursa, mempunyai syarat dan kondisi kontrak yang standar, penyelesaian transaksi melalui lembaga kliring tersendiri untuk menjamin terpenuhinya kewajiban pembeli dan penjual serta persyaratan *margin deposit*.¹⁴²

Ciri-ciri umum dari transaksi melalui bursa (*exchange*) adalah sebagai berikut:¹⁴³

1. Transaksi bersifat standar (satuan nominal, jangka waktu, harga dan tingkat bunga);
2. Terdapat *clearing house* yang berfungsi menyelesaikan transaksi antara *buyer* dan *seller*;
3. Transaksi harus dilakukan melalui *broker* (peserta bursa);
4. Setiap transaksi memerlukan *margin account*;
5. Jenis transaksi *futures* dan *option*, *warrant*.

Produk derivatif diperjualbelikan di bursa seperti LIFFE (*the London International Financial Futures Exchange*), SIMEX (*Singapore International Monetary Exchange*), CBOT (*the Chicago Board of Trade*), *the Chicago Options Exchange*, *the New York Futures Exchange*, *the Philadelphia Stock Exchange*, dan *the American Stock Exchange*. Bursa-bursa seperti ini bertindak sebagai *clearing house* dan sebagai media perdagangan sekaligus. Pada saat ini terdapat kurang lebih 40 bursa sejenis di seluruh dunia.¹⁴⁴

Setiap produk derivatif yang diperdagangkan di bursa memiliki spesifikasi kontrak yang menjelaskan secara rinci sifat-sifat dari *underlying* dan menjelaskan pula “siapa yang harus melakukan apa” pada saat jatuh tempo. Beberapa jenis instrumen derivatif yang diperdagangkan antara lain *financial futures* dan *listed options*. Instrumen-instrumen ini diperdagangkan dengan metode perdagangan

¹⁴² Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 70.

¹⁴³ *Ibid.*, hal. 71.

¹⁴⁴ *Ibid.*, hal. 71.

yang disebut “*open outcry*”, yang berasal dari bursa Chicago dan memerlukan kontak langsung, gerakan tangan (*hand signals*) dan persetujuan verbal. Jenis perdagangan ini memberi transparansi harga dan memungkinkan seluruh peserta pasar memiliki akses yang sama terhadap produk yang diperdagangkan dengan harga tersebut. Hari perdagangan (*trading day*) sering dilengkapi/ditambahkan dengan transaksi melalui *Personal Computer* di sore harinya (meliputi 5% dari keseluruhan *turnover* harian).¹⁴⁵

Keuntungan dari transaksi derivatif melalui bursa adalah likuiditas, harga yang transparan dan kompetitif, rendahnya biaya transaksi, dan manajemen risiko yang memanfaatkan seluruh kemungkinan *offers* dan sejauh mungkin menutup risiko residual. Likuiditas dan harga yang transparan memungkinkan nasabah untuk masuk dan keluar dari pasar pada waktunya sebagai reaksi atas setiap berita yang relevan.¹⁴⁶ Disamping itu juga bursa memiliki keunggulan karena lebih *liquid* sehingga akan memungkinkan peserta pasar untuk lebih cepat menyesuaikan posisinya ketika kondisi ekonomi berubah.¹⁴⁷

Pasar bursa transaksi derivatif di Indonesia pada saat ini dapat dikategorikan ke dalam 2 pasar bursa yaitu Bursa Berjangka Komoditi yang didirikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi (selanjutnya disebut Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi), dan Pasar Modal yang berlandaskan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut Undang-Undang Pasar Modal).

1. Bursa Berjangka Komoditi

Eksistensi dari bursa berjangka komoditi hadir sebagai respon dari adanya perdagangan berjangka komoditi. Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi mendefinisikan perdagangan berjangka komoditi sebagai:

Segala sesuatu yang berkaitan dengan jual beli Komoditi dengan penyerahan kemudian berdasarkan Kontrak Berjangka dan Opsi atas Kontrak Berjangka.

¹⁴⁵ *Ibid.*, hal. 72.

¹⁴⁶ *Ibid.*

¹⁴⁷ Daniel G. Schmedlen, Jr., *Broker-Dealer Sales Practice in Derivatives Transactions: A Survey and Evaluation of Suitability Requirements*, Washington and Lee Law Review, (Vol. 52, No. 4, 1995), hal. 1453.

Selanjutnya, berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, komoditi didefinisikan sebagai:

Barang dagangan yang menjadi subjek Kontrak Berjangka yang diperdagangkan di Bursa Berjangka.

Komoditi tersebut kemudian ditransaksikan dalam bursa berjangka. Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, yang dimaksud dengan Bursa Berjangka adalah:

Badan usaha yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk kegiatan jual beli komoditi berdasarkan Kontrak Berjangka dan Opsi atas Kontrak Berjangka.

Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi tersebut, terdapat dua jenis transaksi yang dapat dilakukan di bursa berjangka komoditi, yaitu Kontrak Berjangka dan Opsi atas Kontrak Berjangka. Berdasarkan Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, Kontrak Berjangka adalah:

Suatu bentuk kontrak standar untuk membeli atau menjual Komoditi dalam jumlah, mutu, jenis, tempat, dan waktu penyerahan di kemudian hari yang telah ditetapkan, dan termasuk dalam pengertian Kontrak Berjangka ini adalah Opsi atas Kontrak Berjangka.

Sementara itu, berdasarkan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, Opsi atas Kontrak Berjangka (Opsi) adalah:

Suatu kontrak yang memberikan hak kepada pembeli untuk membeli atau menjual Kontrak Berjangka atas Komoditi tertentu pada tingkat harga, jumlah, dan jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan terlebih dahulu dengan membayar sejumlah premi.

Sebagaimana dijelaskan di atas, bursa berjangka merupakan badan usaha yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk kegiatan jual beli komoditi berdasarkan Kontrak Berjangka dan Opsi atas Kontrak Berjangka. Berdasarkan ketentuan Pasal 10 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, bursa berjangka komoditi didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan transaksi Kontrak Berjangka yang teratur, wajar, efisien, efektif, dan transparan.

Berdasarkan ketentuan Pasal 16 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, bursa berjangka memiliki tugas sebagai berikut:

- a. Menyediakan fasilitas yang cukup untuk dapat terselenggaranya transaksi Kontrak Berjangka yang teratur, wajar, efisien, dan efektif;

- b. Menyusun rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Berjangka sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bappebti; dan
- c. Menyusun peraturan dan tata tertib Bursa Berjangka

Berdasarkan tugas tersebut, bursa berjangka berdasarkan ketentuan Pasal 17 ayat (1) sampai dengan ayat (4) Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi, memiliki beberapa kewajiban, yaitu:

- (1) Bursa Berjangka wajib:
 - a. Memiliki modal yang cukup untuk menyelenggarakan kegiatan Bursa Berjangka dengan baik;
 - b. Menyiapkan catatan dan laporan secara rinci seluruh kegiatan Anggota Bursa Berjangka yang berkaitan dengan transaksi Kontrak Berjangka dan penguasaan Komoditi yang menjadi subjek Kontrak Berjangka tersebut;
 - c. Menjamin kerahasiaan informasi posisi keuangan serta kegiatan usaha Anggota Bursa Berjangka, kecuali informasi tersebut diberikan dalam rangka pelaksanaan ketentuan Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya;
 - d. Membentuk Dana Kompensasi;
 - e. Mempunyai satuan pemeriksa;
 - f. Mendokumentasikan dan menyimpan dengan baik semua data yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Berjangka;
 - g. Menyebarluaskan informasi harga Kontrak Berjangka yang diperdagangkan;
 - h. Memantau kegiatan dan kondisi keuangan Anggota Bursa Berjangka serta mengambil tindakan pembekuan atau pemberhentian Anggota Bursa Berjangka yang tidak memenuhi persyaratan keuangan dan pelaporan, sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya.
- (2) Pimpinan satuan pemeriksa sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf e, wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris Bursa Berjangka, dan Bappebti tentang masalah materiil yang ditemukan, yang dapat mempengaruhi Anggota Bursa Berjangka dan/atau Bursa Berjangka yang bersangkutan.
- (3) Bursa Berjangka wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan oleh Bappebti.
- (4) Sebelum diberlakukan, peraturan dan tata tertib Bursa Berjangka sebagaimana dimaksud dalam Pasal 16 huruf c termasuk perubahannya, wajib memperoleh persetujuan dari Bappebti.

Selanjutnya, berdasarkan tugas dan kewajiban tersebut, bursa berjangka berdasarkan ketentuan Pasal 18 Undang-Undang Perdagangan Berjangka Komoditi memiliki kewenangan sebagai berikut:

- a. Mengevaluasi dan menguji kualifikasi calon serta menerima atau menolak calon tersebut menjadi Anggota Bursa Berjangka;

- b. Mengatur dan menetapkan sistem penentuan harga penyelesaian, bersama dengan Lembaga Kliring Berjangka;
- c. Menetapkan persyaratan keuangan minimum dan pelaporan bagi Anggota Bursa Berjangka;
- d. Melakukan pengawasan kegiatan serta pemeriksaan terhadap pembukuan dan catatan Anggota Bursa Berjangka secara berkala dan sewaktu-waktu diperlukan;
- e. Menetapkan biaya keanggotaan dan biaya lain;
- f. Melakukan tindakan yang dianggap perlu untuk mengamankan transaksi Kontrak Berjangka, termasuk mencegah kemungkinan terjadinya manipulasi harga;
- g. Menetapkan mekanisme penyelesaian pengaduan dan perselisihan sehubungan dengan transaksi Kontrak Berjangka;
- h. Mengambil langkah-langkah untuk menjamin terlaksananya mekanisme transaksi Kontrak Berjangka dengan baik serta melaporkannya kepada Bapebti; dan
- i. Memperoleh informasi yang diperlukan dari Lembaga Kliring Berjangka yang berkaitan dengan transaksi yang dilakukan oleh Anggota Lembaga Kliring Berjangka.

2. Pasar Modal

Berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal, pengertian 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.

Pihak yang memfasilitasi perdagangan efek dan produk derivatifnya berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Pasar Modal dilakukan oleh bursa efek, yaitu:

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.

Sementara itu efek berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal adalah:

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.

Berdasarkan penjelasan dari Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal tersebut yang dimaksud dengan derivatif dari efek adalah turunan dari efek, baik efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas, seperti opsi dan waran.

Lebih lanjut dalam penjelasannya dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan opsi adalah hak yang dimiliki oleh Pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu. Sedangkan yang dimaksud dengan waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.

Yang menjadi obyek transaksi derivatif di pasar modal adalah turunan (derivatif) dari efek, yaitu antara lain adalah:

- a. Waran. Sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal, waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek dimaksud diterbitkan.
- b. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*). Berdasarkan Angka 1 Peraturan No.IX.D.1 yang ditungkan dalam Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor: Kep-25/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, pengertian Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang berhak untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain, hak tersebut wajib dapat dialihkan.
- c. Kontrak Berjangka (*Futures*). Pengertian kontrak berjangka berdasarkan Peraturan BAPEPAM Nomor: III.E.1 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi Atas Efek atau Indeks Efek adalah suatu perjanjian yang mewajibkan para pihak untuk membeli atau menjual sejumlah *underlying* pada harga dan dalam waktu tertentu di masa yang akan datang.
- d. Kontrak Opsi Saham (*Stock Option Contract*). Pengertian dari Kontrak Opsi Saham adalah efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas saham induk (saham acuan) dalam jumlah dan harga

pelaksanaan (*strike price/exercise price*) tertentu serta berlaku dalam periode tertentu.¹⁴⁸

Sementara itu, transaksi derivatif di pasar modal dike dengan perdagangan derivatif LQ 45 atau yang dikenal dengan Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE). Kontrak Berjangka Indeks Efek LQ-45 merupakan derivatif dengan acuan pergerakan harga indeks LQ-45 di bursa Efek Indonesia. LQ-45 merupakan salah satu dari 5 jenis indeks yaitu Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ-45, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan Indeks Syariah (*Jakarta Islamic Index/JII*). Indeks LQ-45 menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan secara periodik. Oleh karena itu, saham yang digunakan dalam LQ-45 akan selalu berubah. Pasar sejenis LQ-45 telah lama berkembang di beberapa negara yang selama ini menjadi pusat kegiatan pasar keuangan dan misalnya seperti di Inggris dan Amerika Serikat. Di Inggris kita mengenal *FT Ordinary Share Index* (FT 30), *FT Actuaries All Share Index* (FTA), FT-SE 100 (*Footsie*), dan FT-SE 250 (*the mid-Cap*). Sementara di Amerika Serikat terdapat 2 pasar indeks utama yaitu *the Dow Jones Index* dan S&P 500.¹⁴⁹

2.4.2. Over-the-Counter (OTC)

Derivatif OTC adalah kontrak yang dinegosiasikan secara privat di antara 2 pihak atau lebih yang dibuat sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan oleh para pihak, yang nilainya bergantung pada nilai dari aset-aset yang mendasarinya, tingkat referensi (*reference rate*) atau *index*.¹⁵⁰ Transaksi melalui OTC tidak dilakukan melalui bursa dan tidak melalui *clearing house*. Produk derivatif yang diperdagangkan melalui OTC lebih disesuaikan dengan kebutuhan spesifik para pihak (*customized/tailor made*) yang disesuaikan dengan kebutuhan pengguna akhir. Produk yang diperdagangkan melalui pasar OTC ini biasanya dijual oleh bank atau *dealer* lainnya kepada nasabahnya. Hal yang sebaliknya pun dapat terjadi yaitu bank membeli produk-produk derivatif dari nasabahnya, baik dari

¹⁴⁸ Jakarta Stock Exchange, *Kontrak Opsi Saham-Instrumen Lindung Nilai & Peluang Investasi*, (Jakarta: JSX, 2004), hal. 5.

¹⁴⁹ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 75.

¹⁵⁰ Iain Cullen, Simmons & Simmons, *The Development of Regulation of OTC Derivatives Business*, *Derivative Instruments Law*, ed. Edward J. Swan, (Great Britain, 1995), hal. 1.

perusahaan dan non-bank lainnya, akan tetapi setiap pembeli atau penjual harus mengambil risiko kredit dari *counterparty*.¹⁵¹

Produk di OTC memungkinkan fleksibilitas dalam hal jatuh tempo, harga referensi, jumlah, komoditas yang menjadi dasar transaksi (*underlying commodity*). Produk derivatif yang diperdagangkan dapat merupakan produk yang sangat sederhana yang dikenal sebagai produk “*vanilla*”, atau merupakan produk yang sangat kompleks. Harga yang disetujui oleh para pihak bersifat rahasia dan melibatkan banyak faktor. Jenis transaksi yang diperdagangkan meliputi *Forward*, *Swap*, *Option*, dan *Warrant*.¹⁵²

Transaksi OTC telah terlebih dahulu ada sebelum bursa dan pada akhir-akhir ini telah berkembang dengan lebih cepat lagi. Walaupun pada dasarnya jasa yang ditawarkan sama, kedua jenis pasar derivatif ini dapat sama-sama berjalan. Hal ini disebabkan masing-masing pasar memiliki kelebihan dan kekurangan. Kontrak OTC bersifat perjanjian bilateral dan merefleksikan kebutuhan atau kemauan spesifik dari *customer*, sementara itu transaksi melalui bursa merupakan kontrak standar. Oleh karena itu, lebih mudah untuk melakukan inovasi di pasar OTC dimana kebutuhan spesifik nasabah akan mendorong timbulnya berbagai jenis kontrak baru, sementara pada bursa suatu kontrak baru akan diperdagangkan apabila telah terdapat permintaan yang cukup tinggi. Berdasarkan kontrak bilateral, para pihak dapat menetapkan persyaratan sesuai dengan kebutuhan dalam hal yang terkait dengan jumlah, jatuh tempo, dan syarat-syarat lainnya. Hal ini merupakan keunggulan dari transaksi OTC dibandingkan dengan transaksi sejenis di bursa.¹⁵³

Perkembangan dari pasar OTC ini juga didorong oleh adanya:

1. Inovasi di bidang pengukuran dan teknis manajemen risiko yang telah meningkatkan kemampuan untuk memonitor risiko kredit dari pihak lawan (*counterparties*) dan telah memperluas peranan badan *rating* seperti *Moody's* dan *Standard and Poor's* yang melakukan monitoring terhadap kualitas kredit pihak lain (*counterparties*);

¹⁵¹ Francesca Taylor, *Op.Cit.*, hal. 4.

¹⁵² Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 77.

¹⁵³ *Ibid.*, hal. 77-78.

2. Adanya teknik-teknik baru yang mengakibatkan meningkatnya permintaan akan produk-produk yang sesuai dengan kebutuhan untuk lindung nilai (*hedging*) risiko khusus bagi perusahaan dan telah mengakibatkan dimungkinkannya penciptaan produk-produk canggih.¹⁵⁴

Walaupun demikian, transaksi derivatif OTC juga mengan berbagai kelemahan. Di antara kelemahan-kelemahan tersebut adalah:¹⁵⁵

1. Kurangnya likuiditas;
2. Harga kurang transparan dan kurang kompetitif; dan
3. Persyaratan kompleks, yang dapat mengakibatkan terjadinya kurang pemahaman secara menyeluruh mengenai implikasi kontrak oleh salah satu pihak khususnya nasabah. Kasus-kasus transaksi derivatif yang terjadi di Indonesia menunjukkan kurang pahamnya para pihak, k ya nasabah, mengenai isi perjanjian transaksi derivatif t sebut, walaupun nasabah tersebut sebenarnya tidak dapat dikategorikan agai *unsophisticated customer* karena menyangkut perusahaan besar dengan dukungan organisasi yang canggih dan sederet keahlian dari personilnya.

Pengaturan di OTC sangat berbeda dan sangat fleksibel kan dengan di bursa. Pada pasar OTC sulit untuk mengetahui identifikasi kewarganegaraan, keanggotaan dan jenis-jenis produknya serta sulit untuk melokalisir pasarnya. Sementara itu, untuk transaksi di bursa justru sebaliknya mereka memiliki alamat, keanggotaan, dan jenis-jenis produk yang jelas. Pada mulanya kedua jenis pasar tersebut (OTC dan bursa) merupakan alternatif. Akan tetapi akhir-akhir ini kedua pasar tersebut menjadi bersifat saling mendukung (simbiosis). *Dealer* OTC mencoba meng-*hedge* posisinya semaksimal berdasarkan pertimbangan risiko dan keuntungan. Oleh karenanya, setelah melakukan perhitungan risiko internal, *Dealer* OTC melakukan penyeimbangan dengan produk-produk yang dijual di bursa. Sebagai akibatnya, apabil volume perdagangan OTC meningkat, maka hal tersebut akan mendorong pula peningkatan permintaan *dealer* atas produk-produk di bursa.¹⁵⁶

¹⁵⁴ Randall S. Kroszner, *Can the Financial Markets Privately Regulate Risk? 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.

¹⁵⁵ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 79.

¹⁵⁶ *Ibid.*, hal. 80.

2.5. Dokumen Dalam Transaksi Derivatif

Sesuai dengan ketentuan dari Bank Indonesia, seluruh dokumen yang berkaitan dengan transaksi derivatif harus ditatausahakan dengan baik oleh bank. Dokumentasi terhadap transaksi derivatif harus sesuai dengan perjanjian yang telah ditetapkan. Bank wajib menetapkan persyaratan minimal terhadap dokumentasi yang digunakan terhadap transaksi derivatif untuk nasabahnya.

Transaksi-transaksi derivatif didokumentasikan untuk merefleksikan ketentuan-ketentuan dalam perjanjian lisan yang dilakukan oleh para pihak. Terdapat tiga kategori dokumen yang digunakan untuk mendukung transaksi derivatif, yaitu:¹⁵⁷

1. *The Master Agreement*

Master agreement berisikan tentang syarat-syarat dan ketentuan-ketentuan di mana keseluruhan (sebanyak mungkin) transaksi-transaksi derivatif di antara para pihak diatur. Oleh sebab itu, satu *master agreement* akan diberikan kepada para partisipan pasar derivatif dan kepada masing-masing pihak tanpa memperhatikan berapa banyak transaksi individual dilakukan antara pihak tersebut dengan mitranya. *Master agreement*, apabila di-draft dengan benar, akan menetapkan semua syarat yang dibutuhkan untuk mendokumentasikan dengan benar seluruh jenis derivatif dan akan menutupi sebanyak mungkin potensi dari hal-hal yang tidak terduga yang terkait dengan transaksi derivatif tersebut.

Mayoritas dari ketentuan-ketentuan standar *master agreement* diterima oleh pasar dan negosiasi mengenai *master agreement* telah menjadi rutinitas yang dilakukan setidaknya diantara partisipan-partisipan di dalam pasar. Permasalahan akan muncul ketika bank atau perusahaan sekuritas berusaha untuk memulai melakukan pembicaraan mengenai *master agreement* dengan mitranya yang kurang berpengalaman dalam persoalan *master agreement*. Selanjutnya, permasalahan muncul dalam upaya untuk mengajukan bentuk-bentuk baru dari derivatif berdasarkan ketentuan-ketentuan dari *master agreement*. Sebagai hasilnya banyak dari partisipan-partisipan di dalam pasar telah mulai

¹⁵⁷ Penjelasan mengenai tiga kategori dokumen yang mendukung transaksi-transaksi derivatif tersebut dirangkum dari Timothy R. Damschroder, *Derivatives Transactions: a Basic Explanation of The Products Involved and a Summary of Pertinent Legal Compliance Considerations*, 3 Januari 2008, artikel yang dikutip dari <http://www.bodmanllp.com/news.php?NewsID=35>

menggunakan *master agreement* yang bukan standar pasar, yang di draf oleh advokat (pengacara), untuk meng-*cover* transaksi-transaksi derivatif yang non-standar. Dalam beberapa kasus, para pihak akan menggunakan dua atau lebih *master agreement* yang dibuat dalam bentuk yang terpisah.

Master agreement biasanya didalamnya meliputi ketentuan-ketentuan mengenai: definisi-definisi; kewajiban-kewajiban pembayaran secara umum dari para pihak; pajak penghasilan; representasi dari para pihak; gagal bayar; penyelesaian kasus gagal bayar; hal-hal-umum dalam perjanjian, seperti pilihan hukum (*choice of law*); perjanjian tentang pajak; persyaratan-persyaratan untuk menyediakan dokumen pendukung; dan pemberitahuan (*notice*).

Disamping ketentuan-ketentuan tersebut, terdapat juga beberapa ketentuan-ketentuan khusus, yaitu diantaranya adalah:

- a. Ketentuan-ketentuan untuk memperbolehkan melakukan pembayaran *netting*¹⁵⁸;
- b. Ketentuan untuk mencegah "*cherry-picking*" (menggambil keuntungan) oleh pihak yang gagal bayar;
- c. Ketentuan mengenai klausula *cross-default* dan klausula gagal bayar yang terkait dengan pihak-pihak ketiga tertentu (biasanya terkait dengan perusahaan); dan
- d. Ketentuan-ketentuan likuidasi yang melingkupi transaksi yang terdapat saat peristiwa gagal bayar atau pembatalan transaksi. Disamping itu juga termasuk di dalamnya spesifikasi mengenai bagaimana transaksi akan *marked-to-market* (dengan tujuan untuk menentukan jumlah pembayaran likuidasi), pihak mana yang akan melakukan pembayaran dan kapan pembayaran tersebut dilakukan.

2. *The Confirmation*

Confirmation masuk dalam setiap transaksi derivatif dan dimasukkan ke dalam *master agreement*. *Confirmation* menetapkan persyaratan khusus dalam tiap-tiap transaksi. Sebagai contoh, dalam hal transaksi *swap*, *confirmation* akan sangat spesifik, yaitu mengenai pihak mana yang melakukan pembayaran *fixed*

¹⁵⁸ Netting adalah proses perhitungan sejumlah utang dengan sejumlah piutang yang dimiliki satu pihak kepada pihak lainnya dan setuju untuk membayar hanya selisih antara utang & piutang.

rate dan pihak mana yang melakukan pembayaran *floating rate*, mengenai ketentuan *fixed rate* dan *floating rate*, dan tanggal di mana pembayaran berkala akan dilakukan sepanjang jangka waktu transaksi.

Kinerja dari transaksi kemudian akan diatur oleh ketentuan-ketentuan dari *confirmation* ketika para pihak menerapkan *master agreement*. Dokumentasi untuk transaksi-transaksi *interest rate* dan *currency swap* telah mejadi standarisasi sebagai maksud bahwa pelaku pasar yang besar umumnya menggunakan orang-orangnya untuk memastikan bahwa tiap-tiap konfirmasi dengan benar ditempatkan. Selanjutnya, para partisipan di pasar cenderung untuk menyusun bentuk *confirmation* yang disesuaikan dengan setiap produk *option* baru. *Confirmation* tersebut seperti biasanya mencakup semua persyaratan-persyaratan yang dibutuhkan untuk mengimplementasikan transaksi yang tidak terkandung di dalam *master agreement*.

3. *Margining Agreements and Other Forms of Collateral*

Ada berbagai macam metode di mana perbankan dan perusahaan-perusahaan sekuritas melakukan penjaminan dari transaksi derivatif yang dilakukannya dengan pihak mitranya. Salah satu bentuk penjaminan tersebut adalah melalui *margining agreement*. *Margining agreement* adalah perjanjian di mana nilai dari semua derivatif diantara masing-masing pihak secara periodik (terkadang bahkan hampir setiap hari) *marked-to-market*, dan pembayaran yang dilakukan oleh para pihak dalam keseluruhan transaksi secara langsung kepada pihak yang berada di dalam transaksi atau di dalam rekening margin (prosedur ini biasanya akan mengakibatkan penarikan dari rekening margin ketika nilai rekening melebihi nilai dari transaksi bersih). Bentuk lain dari penjaminan biasanya termasuk perjanjian-perjanjian pengamanan standard dan/atau ketentuan-ketentuan pembayaran margin termasuk konfirmasi langsung yang terkait dengan transaksi individual.

Mayoritas dari para partisipan di dalam pasar menggunakan bentuk standar *master agreements* dan *confirmation* yang dikeluarkan oleh *International Swap and Derivatives Associations, Inc.*, (ISDA). Awalnya pada tahun 1985 ISDA merupakan kepanjangan dari *International Swap Dealers Associations*,

Inc., (ISDA), kemudian berganti nama menjadi *International Swap and Derivatives Associations, Inc.*, pada tahun 1993. ISDA merupakan organisasi yang bermarkas di New York dan dijalankan oleh representasi dari para partisipan-partisipan pasar derivatif yang ada di seluruh dunia.¹⁵⁹

Terdapat beberapa bentuk standar *master agreement* dan *confirmation* yang dikeluarkan oleh ISDA, yaitu:¹⁶⁰

1. *Swaps Code*, yaitu *Code of Standard Wording, Assumptions and Provisions for Swaps*;
2. *Interest Rate and Currency Exchange Agreement*;
3. *Interest Rate Swaps Agreement*;
4. *Interest Rate and Currency Exchange Definitions*;
5. *International Swap and Derivatives Associations (ISDA) Master Agreement (Multi Currency Cross Border)*;
6. *ISDA Master Agreement (Local Currency Single Jurisdiction) 1992*; dan
7. *User's Guide to the 1992 ISDA Master Agreement*.

¹⁵⁹ Timothy R. Damschroder, *Op.Cit.*

¹⁶⁰ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 128.

BAB III

PENGATURAN TRANSAKSI DERIVATIF PERBANKAN DALAM SISTEM HUKUM DI INDONESIA

3.1. Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif Perbankan Di Indonesia

Pembahasan mengenai kebijakan pengaturan transaksi derivatif perbankan di Indonesia dalam sub judul ini akan difokuskan pada penjelasan mengenai bagaimana latar belakang kebijakan pengaturan transaksi derivatif perbankan di Indonesia, bagaimana aspek-aspek kebijakan pengaturan transaksi derivatif di sektor perbankan di Indonesia dan bagaimana kebijakan sistem pengendalian risiko terhadap transaksi derivatif di sektor perbankan di Indonesia.

3.1.1. Latar Belakang Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif Perbankan Di Indonesia

Internasionalisasi dan liberalisasi perdagangan dan keuangan menjadi pilar utama yang membentuk globalisasi ekonomi. Dalam kerangka liberalisasi perdagangan dan keuangan, pemerintah suatu negara biasanya mengambil serangkaian kebijakan ekonomi makro yang salah satunya adalah meliberalisasikan pasar keuangannya.¹⁶¹ Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, setidaknya terdapat 3 (tiga) faktor yang mendorong semakin kencangnya arus globalisasi ekonomi di sektor keuangan, yaitu:

1. Terjadinya pergeseran dari pembangunan yang dipimpin oleh pemerintah ke pembangunan yang dipimpin oleh pasar (*market*).¹⁶² Pergeseran

¹⁶¹ Beberapa kebijakan ekonomi makro yang lainnya adalah: Pengetatan disiplin fiskal termasuk mengurangi defisit anggaran; Pengurangan pembelanjaan publik, utamanya untuk sektor anggaran militer dan administrasi publik; Reformasi perpajakan; Liberalisasi keuangan dengan menyerahkan penetapan suku bunga pinjaman kepada mekanisme pasar; Penetapan nilai tukar mata uang yang kompetitif untuk menunjang ekspor; Liberalisasi perdagangan melalui penghapusan tarif dan lisensi impor; Promosi dan keterbukaan terhadap investasi asing; Privatisasi Badan Usaha Milik Negara dengan tujuan menciptakan efisiensi manajemen dan perbaikan kinerja perusahaan; Deregulasi ekonomi; dan Jaminan perlindungan hukum atas hak milik (*property rights*). A.F. Elly Erawati, *Globalisasi Ekonomi dan Perdagangan Bebas: Suatu Pengantar*, dalam Ida Susanti & Bayu Seto (Editor), *Aspek Hukum Dari Perdagangan Bebas, Menelaah Kesiapan Hukum Indonesia Dalam Melaksanakan Perdagangan Bebas*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 18.

¹⁶² James J. Spillane, *Industri Ringan Kaki: Neo-Liberalisme dan Investasi Global*, dalam I. Wibowo & F. Wahono (editor), *Neoliberalisme*, (Yogyakarta: Cendelitas Pustaka Rakyat Cerdas, 2003).

tersebut didasarkan pada semakin terbukanya sistem perekonomian dari negara-negara di dunia baik dalam perdagangan, produksi maupun investasi atau keuangan yang dipicu oleh penerapan liberalisasi perdagangan dunia dalam konteks global seperti GATT atau WTO atau pada tingkat regional seperti AFTA, *ASEAN-China Free Trade Agreement* (ACFTA), *European Union* (EU), *North Atlantic Free Trade Agreement* (NAFTA), *Asia-Pacific Economic Cooperation* (APEC), dan sebagainya. Dengan kata lain, liberalisasi perdagangan dunia mempercepat aju dari proses globalisasi ekonomi dan meningkatkan derajat dari globalisasi ekonomi suatu negara.

2. Semakin mengglobalnya pasar finansial (*financial market*) yang prosesnya berlangsung bersamaan dengan keterbukaan ekonomi dari negara-negara di dunia sebagai konsekwensi dari penerapan sistem perdagangan bebas dunia. Lanskap pasar finansial mengalami perubahan dan pergeseran yang cukup signifikan yang didasari oleh globalisasi pasar finansial dan revolusi teknologi informasi. Globalisasi di pasar finansial berdampak pada makin *mobile*-nya pergerakan modal dari satu tempat ke tempat yang lain tanpa mengenal batas-batas wilayah kedaulatan suatu negara atau kawasan (*borderless world*). Sementara itu revolusi teknologi informasi memungkinkan berbagai pergeseran dan perubahan proses-proses bisnis dan cara-cara dalam bertransaksi. Globalisasi di pasar finansial ditandai dengan: *Pertama*, terjadinya aliran dana dari negara-negara maju ke berbagai negara di belahan bumi lainnya termasuk negara berkembang (*fund allocation*) sebagai wujud pergerakan dana yang bergerak begitu cepat dan *mobile*. *Kedua*, pasar modal di negara-negara berkembang (*emerging market*) semakin terintegrasi dengan pasar modal di negara-negara maju (*financial integration*).¹⁶³
3. Terjadinya kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan. Kemajuan teknologi terhadap perubahan kehidupan manusia di dunia yang meneng proses globalisasi ekonomi semakin pesat sebenarnya sudah didid sebelumnya. Akibat progres teknologi, terjadi kejutan-kejutan di masa depan yang akan

¹⁶³ Barcilius Ruru, *Tantangan dan Peluang BEJ Dalam Era Perdagangan Bebas*, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22, Januari-Februari, 2003, hal. 19-20.

melahirkan revolusi baru. Kehidupan manusia atau kegiatan ekonomi dunia tidak lagi dipimpin oleh industri, namun informasi akan muncul sebagai penggerak pendulum. Revolusi informasi yang sama dengan teknologi akan membawa perubahan-perubahan di dalam kehidupan manusia sehari-hari yang jauh lebih radikal daripada revolusi industri yang memerlukan waktu, biaya, lahan, dan pasar yang besar. Revolusi informasi yang dipicu oleh kemajuan teknologi, khususnya teknologi informasi, akan membawa wajah baru, yakni masyarakat global lantaran kaburnya batas-batas wilayah dan negara.¹⁶⁴

Eksistensi transaksi derivatif perbankan di Indonesia tidak lepas dari proses perjalanan deregulasi di sektor perbankan Indonesia yang dimulai sejak tahun 1983 hingga tahun 1991. Pada tahun 1983, kerangka realisasi perbankan Indonesia diawali dengan dikeluarkannya Paket Kebijakan 1 Juni 1983 (atau yang lebih dikenal dengan istilah Pakjun 1983). Menurut *Black's Law Dictionary* deregulasi didefinisikan sebagai:

*The reduction or elimination of governmental control of business, especially to permit free markets and competition.*¹⁶⁵

Deregulasi tersebut dimaknai sebagai bentuk pelepasan pengendalian kegiatan ekonomi yang sebelumnya dilakukan oleh pemerintah atau melalui badan/lembaga-lembaga yang dibentuk pemerintah. Deregulasi dilakukan karena pengawasan tidak diperlukan lagi dalam hal berakhirnya sebuah kebijakan pengendalian harga guna mencegah inflasi, atau dalam suatu kondisi dimana pemerintah membatasi kebijakan nilai tukar. Deregulasi juga adalah merupakan inisiatif pemerintah untuk mendorong munculnya persaingan, misalnya memperbolehkan masuknya perusahaan swasta untuk bersaing dalam bidang usaha yang tadinya dibatasi oleh pemerintah.¹⁶⁶

Maksud dari dikeluarkannya kebijakan deregulasi tersebut adalah untuk membangun suatu sistem perbankan yang sehat, efisien, dan tangguh. Hal ini dilakukan untuk menanggulangi dampak yang ditimbulkan karena adanya *over-*

¹⁶⁴ Alvin Toffler, *Future Shock*, (London: Pan Book Ltd., 1980).

¹⁶⁵ Bryan A. Garner *et.al.*, *Op.Cit.*, hal. 475.

¹⁶⁶ Johnny Ibrahim, *Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum: Teori dan Implikasi Penerapannya dalam Penegakan Hukum*, (Surabaya: CV. Putra Media Nusantara dan ITS Press, 1999), hal. 82.

regulated terhadap perbankan, yang menyebabkan stagnannya kondisi perbankan Indonesia dan hilangnya inisiatif perbankan untuk menentukan arah usahanya.¹⁶⁷ Sebelum adanya kebijakan deregulasi tersebut, sistem keuangan Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat lambat karena Bank Sentral mengontrol tingkat suku bunga dan menerapkan pagu kredit yang mengakibatkan terjadinya tingkat suku bunga riil negatif pada dana pihak ketiga (*bank deposit*) dan lambatnya pertumbuhan kredit perbankan.¹⁶⁸

Terdapat 3 aspek penting dalam Pakjun 1983, yaitu sebagai berikut: *Pertama*, penghapusan sistem plafon kredit yang dipergunakan sebagai alat pengendalian moneter dan memperkenalkan instrumen moneter tidak langsung; *Kedua*, mengurangi suntikan likuiditas kepada pasar melalui Kredit Likuiditas yang diberikan Bank Indonesia; *Ketiga*, memberikan kesempatan kepada bank milik Pemerintah untuk menentukan tingkat suku bunga sendiri dan memberikan kesempatan kepada bank untuk meningkatkan mobilisasi dana masyarakat.¹⁶⁹

Selanjutnya, Pakjun 1983 kemudian dilanjutkan dengan paket kebijakan yang dikeluarkan pemerintah pada tanggal 27 Oktober 1988 (atau yang lebih dikenal dengan istilah Pakto 1988). Kebijaksanaan ini dimaksudkan untuk meningkatkan mobilisasi dana masyarakat, meningkatkan ekspor non migas, meningkatkan efisiensi perbankan dan lembaga keuangan, menciptakan efektifitas kebijaksanaan moneter dan menciptakan iklim yang sehat bagi perkembangan pasar modal. Untuk meningkatkan mobilisasi dana masyarakat, kebijaksanaan yang diterapkan antara lain: ijin untuk membuka kantor cabang bank dan lembaga keuangan, pendirian bank swasta dan BPR, ekspansi bank pendirian bank campuran dan pembukaan kantor cabang bank pembantu oleh cabang bank asing di Indonesia.¹⁷⁰

Dampak yang cukup terasa dari adanya Pakto 1988 ini adalah dihapuskannya larangan pendirian bank swasta yang berlaku sejak 1971, menghilangkan seluruh pembatasan pembukaan kantor cabang bank domestik dan

¹⁶⁷ Unit Khusus Museum Bank Indonesia, *Op.Cit.*, hal. 2.

¹⁶⁸ Yunus Husein, *Rahasia Bank Privasi Versus Kepentingan Umum*, Cet. 1, (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003), hal. 83.

¹⁶⁹ Binhadi, *Financial Sector Deregulation Banking Development and Monetary Policy*, (Jakarta: Institut Banking Indonesia, 1985), hal. 61.

¹⁷⁰ *Ibid.*, hal. 68-69.

memperbolehkan bank asing mendirikan bank campuran bersama-sama dengan bank domestik. Bagi bank asing yang telah beroperasi di Indonesia diperbolehkan untuk membuka kantor cabang di 8 kota lainnya selain Jakarta. Kebijakan ini juga memperbolehkan perusahaan milik negara untuk menempatkan dananya sebesar 50% pada bank-bank swasta. Selain itu, Giro Wajib Minimum diturunkan dari 15% menjadi 2%.¹⁷¹

Evolusi kebijakan deregulasi di sektor perbankan kemudian berlanjut dengan munculnya paket kebijakan yang dikeluarkan pada tanggal 28 Februari 1991 (atau yang lebih dikenal dengan istilah Pakfeb 1991) yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dengan tujuan untuk meningkatkan praktek kehati-hatian bagi perbankan. Pakfeb 1991 memulai penerapan rambu-rambu kehati-hatian yang mengacu pada standar perbankan internasional. Pakfeb 1991 mengatur mengenai beberapa hal sebagai berikut:¹⁷²

1. Penyempurnaan persyaratan perizinan, kepemilikan, dan pengurusan bank, yang meliputi:
 - a. Pembukaan kantor cabang atau perwakilan dan penyertaan bank luar negeri;
 - b. Pendirian kantor bank;
 - c. Persyaratan pembukaan kantor BPR;
 - d. Merger.
2. Ketentuan yang berkaitan dengan prinsip kehati-hatian (*prudential regulation*)/CAMEL, yang meliputi:
 - a. Kecukupan permodalan (*Capital Adequacy Ratio*/CAR);
 - b. Kualitas aktiva produktif (KAP);
 - c. Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK)/*Legal Lending Limit* (LLL);
 - d. Minimal KUK;
 - e. Posisi Devisa Neto.

Di era Pakfeb 1991 inilah kemudian diikuti dengan dikeluarkannya Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan sebagai pengganti

¹⁷¹ Zulkarnain Sitompul, *Lembaga Penjamin Simpanan: Substansi dan Permasalahannya*, Cet. 1. (Bandung: Books Terrace & Library, 2007).

¹⁷² *Ibid.*

Undang-Undang Nomor 14 Tahun 1967 tentang Pokok-Pokok Perbankan. Melalui ketentuan Pasal 6 Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tersebut kemudian instrumen derivatif dalam sistem keuangan di Indonesia mendapatkan legitimasinya secara hukum, karena berdasarkan ketentuan Pasal 6 tersebut bank dapat melakukan dan mengembangkan usaha *fee based income* (pendapatan non bunga), yaitu usaha-usaha perbankan yang menghasilkan pendapatan di luar bunga kredit yang salah satunya adalah melalui instrumen transaksi derivatif.

Dalam perjalanannya, sudah terdapat empat peraturan mengenai transaksi derivatif di Indonesia, mulai dari era Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tahun 1991 tentang *Margin Trading*; Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 tentang Transaksi Derivatif; Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif; hingga era saat ini, yaitu Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif.

Pada era berlakunya kebijakan Pakfeb 1991, untuk pertama kalinya muncul permasalahan tentang transaksi derivatif di Indonesia, ini ditandai dengan terjadinya kasus antara Bank Duta melawan *National Bank of Kuwait* pada sekitar tahun 1990-an dimana dalam kasus ini Direktur Finansial dari Bank Duta yaitu Dicky Iskandar Dinata melakukan spekulasi transaksi derivatif valuta asing yang mengarah ke perjudian.¹⁷³

Sebagaimana diketahui bahwa pada saat kasus ini terjadi, Indonesia belum memiliki aturan mengenai transaksi derivatif, sehingga dengan adanya kasus ini menjadi salah satu pertimbangan bagi Bank Indonesia selaku regulator perbankan di Indonesia untuk mengeluarkan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading*. Berdasarkan SK Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tanggal 28 Februari 1991 inilah untuk pertama kalinya aturan yang terkait dengan transaksi derivatif berlaku di dalam sistem hukum Indonesia.

¹⁷³ Lihat Munir Fuady (II), *Op.Cit.*, hal. 60-61.

Pertimbangan dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading* adalah:

1. Bank merupakan salah satu lembaga yang sangat diperlukan dalam menunjang kelangsungan pembangunan sehingga perlu diciptakan iklim perbankan yang sehat;
2. Dengan berkembangnya globalisasi perbankan yang diikuti dengan semakin bertambahnya produk-produk bank baru di bidang perbankan maka risiko yang dihadapi baik oleh bank maupun nasabah menjadi semakin besar.

Dalam perkembangannya, Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading* tersebut kemudian diubah dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 28/13/UD Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif. Pertimbangan dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif adalah:

1. Iklim perbankan dan pasar finansial yang sehat memiliki peranan utama dalam menunjang perkembangan perekonomian nasional dan stabilitas moneter;
2. Era globalisasi yang ditunjang oleh teknologi sistem informasi dan komunikasi yang semakin canggih telah mendorong berkembangnya produk pasar finansial internasional, termasuk transaksi derivatif;
3. Transaksi derivatif khususnya di pasar uang dan valuta asing, disadari memberikan manfaat namun mengandung risiko yang tinggi bagi pelaku pasar, termasuk perbankan dalam negeri.

Berdasarkan ketentuan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 tersebut, pengaturan tentang transaksi derivatif dimaksudkan untuk menciptakan iklim perbankan dan pasar finansial yang sehat agar menunjang pembangunan nasional dan stabilitas moneter. Hal ini juga dipicu oleh perkembangan teknologi dan informasi yang semakin canggih sehingga mendorong berkembangnya produk pasar finansial internal termasuk

transaksi derivatif yang melibatkan pergerakan dana lintas batas (*cross border transaction*) baik dalam valuta asing maupun mata uang domestik.¹⁷⁴

Dampak dari adanya perkembangan teknologi dan informasi yang semakin canggih tersebut juga mengakibatkan terjadinya internasionalisasi rupiah. Permasalahan yang muncul dari adanya internasionalisasi rupiah tersebut adalah dimanfaatkannya rupiah sebagai kegiatan spekulasi, yang pada akhirnya memicu volatilitas dan depresiasi rupiah. Semula, internasionalisasi rupiah ini dipandang bermanfaat untuk mendorong pendalaman pasar keuangan domestik dan mendorong arus modal masuk yang berasal dari investasi asing. Namun dalam perkembangannya dengan sistem devisa bebas yang belum disertai dengan rambu-rambu yang memadai untuk mengatur transaksi *cross border* yang semakin beragam jenisnya akibat kemajuan rekayasa keuangan (*financial engineering*), telah mengakibatkan internasionalisasi rupiah di pasar keuangan mempunyai andil dalam menimbulkan gejolak nilai tukar di Indonesia. Dalam kenyataannya, pemilikan rupiah yang dimiliki *non resident*, selain dimanfaatkan untuk kegiatan transaksi ekonomi, dapat pula digunakan dan pada akhirnya sulit dipisahkan dari transaksi spekulatif yang dapat memberikan tekanan kepada nilai rupiah. Atas dasar hal tersebutlah Bank Indonesia selaku otoritas perbankan mengeluarkan kebijakan untuk membatasi maksimum transaksi derivatif guna mengurangi permintaan untuk spekulasi terhadap rupiah.¹⁷⁵

Di era peraturan ini, berkaitan dengan tingginya risiko transaksi derivatif di dunia perbankan, maka Bank Indonesia berdasarkan Pasal 3 Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 tersebut mensyaratkan bahwa bank-bank yang melakukan transaksi derivatif harus memiliki pedoman kebijakan prosedur transaksi derivatif agar dapat menerapkan asas-asas perbankan yang sehat secara lebih konsisten dan berkesinambungan. Di era rezim Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 ini transaksi derivatif di pasar uang hanya dapat dilakukan terhadap valuta asing dan suku bunga, sedangkan transaksi derivatif yang berkaitan dengan

¹⁷⁴ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 118.

¹⁷⁵ Miranda Gultom, *Internasionalisasi Rupiah: Tinjauan dari Aspek Moneter*, Pengembangan Perbankan, Januari-Februari, Nomor 87, 2001, hal. 8. Sebagaimana dikutip dalam Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 119.

saham hanya dapat dilakukan atas ijin dari Bank Indonesia secara kasus per kasus (karena di era berlakunya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 tersebut BAPEPAM sebagai otoritas pengawas pasar modal belum terbentuk sehingga pengawasan transaksi derivatif pada saham ada pada Bank Indonesia).

Selanjutnya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 menentukan bahwa kebijaksanaan bank dalam melakukan transaksi derivatif harus didasarkan pada hal-hal berikut ini, yaitu: (1). Praktek perbankan yang sehat berdasarkan prinsip kehati-hatian; dan (2), Persetujuan direksi dan dewan komisaris bank yang bersangkutan. Selain itu, bank juga wajib memiliki: (1). Kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan transaksi derivatif; dan (2). Kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung potensi risiko yang mungkin terjadi dari transaksi derivatif.

Secara konkrit, berdasarkan ketentuan Pasal 6 Angka 2 Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 ini bank harus melakukan antisipasi terhadap potensi kerugian yang mungkin timbul dari transaksi derivatif tersebut. Adapun antisipasi tersebut dilakukan dengan cara:

1. Bank wajib memberikan informasi secara lengkap kepada nasabah yang akan melakukan transaksi derivatif terutama mengenai risiko yang timbul dari transaksi derivatif;
2. Bank dilarang memberikan fasilitas kredit dan atau cerkan (*overdraft*) untuk keperluan transaksi derivatif kepada Nasabah;
3. Memperhatikan *margin deposit* milik nasabah sekurang-kurangnya 10% dari pagu transaksi dan *maintenance margin* sekurang-kurangnya 50% dari *margin deposit*. Dalam hal *margin deposit* telah mencapai *maintenance margin*, maka bank harus melakukan *margin call* kepada nasabahnya.¹⁷⁶
4. Kegiatan transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah tersebut harus dihentikan apabila nasabah tidak melakukan setoran tambahan sebagaimana diisyaratkan pada hari kerja berikutnya.

¹⁷⁶ *Margin deposit* adalah dana yang harus dicadangkan untuk menutup kerugian-kerugian yang mungkin timbul akibat transaksi derivatif. *Maintenance margin* adalah jumlah *margin deposit* minimum yang harus dipelihara. Sedangkan *margin call* adalah pemberitahuan mengenai tambahan setoran untuk memenuhi *margin deposit* minimum yang telah disepakati dalam kontrak. Lihat Pasal 1 angka 4, 5 dan 6 PBI Transaksi Derivatif.

Bank sebagai pihak yang melakukan transaksi derivatif harus pula memperhatikan bahwa kerugian karena transaksi derivatif, baik yang riil (*realized*) maupun yang potensial (*unrealized*) setinggi-tingginya 10% dari modal bank, dan dapat ditinjau kembali sesuai dengan perkembangan keadaan. Dalam hal kerugian bank mencapai lebih dari 10% dari modal bank, maka bank wajib melapor kepada Bank Indonesia beserta tindakan yang akan dilakukan untuk mengatasinya. Bank juga dibebani kewajiban untuk melaporkan kepada Bank Indonesia mengenai transaksi derivatif yang mencakup kerugian atau keuntungan baik yang secara riil (*realized*) maupun yang potensial (*unrealized*) dan melaporkan posisi transaksi derivatif, baik untuk kepentingan nasabah maupun untuk kepentingan sendiri.¹⁷⁷

Kemudian, saat Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995 ini berlaku ternyata kembali muncul masalah, yaitu kasus Bank Exim pada tahun 1998. Permasalahan dari kasus Bank Exim ini berbeda dengan kasus Bank Duta. Dalam kasus Bank Exim, permasalahan muncul karena Bank Exim dalam melakukan transaksi derivatif valuta asing tidak melakukan *hedging* (mengamankan) transaksi derivatif yang dilakukannya dengan fasilitas *swap* dari Bank Indonesia.¹⁷⁸ Pada waktu itu terjadi krisis ekonomi di Indonesia, dimana kurs rupiah melemah sehingga Bank Exim mengalami kerugian yang sangat besar. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pelaksanaan operasional Bank Exim terdapat kelalaian dari pengurus dalam mengelola risiko serta masih kurang memadainya aturan yang ada mengenai transaksi derivatif.

Untuk menghadapi perkembangan-perkembangan yang muncul terkait dengan percepatan perkembangan dan terintegrasinya pasar keuangan Indonesia dengan pasar keuangan global, termasuk kegiatan transaksi derivatifnya, yang merupakan dampak dari diterapkannya sistem devisa bebas di Indonesia, serta untuk meminimalisir risiko yang mungkin timbul dan dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian bank, maka Bank Indonesia selaku otoritas perbanking di Indonesia memutuskan perlunya dilakukan perubahan terhadap Surat Keputusan

¹⁷⁷ Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tahun 1995

¹⁷⁸ Lihat SK Direksi Bank Indonesia No. 28/38/KEP/DIR tanggal 14 Juli 1995 tentang Transaksi Swap Bank Indonesia dengan Bank. Saat ini SK Direksi ini telah digantikan dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/36/PBI/2005 tentang Transaksi Swap dan Lindung Nilai, yang mulai berlaku pada tanggal 3 Oktober 2005.

Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif. Sehubungan dengan hal tersebut, maka pada tanggal 13 September 2005 ditetapkanlah Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif, yang menggantikan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif.

Pertimbangan dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia (BI) Nomor 7/31/PBI/2005 adalah:

1. Dalam rangka mendukung upaya Bank Indonesia untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah diperlukan perbankan dan pasar keuangan yang sehat;
2. Sistem devisa bebas yang diterapkan di Indonesia telah mempercepat perkembangan dan terintegrasinya pasar keuangan Indonesia dengan pasar keuangan global, termasuk kegiatan transaksi derivatifnya;
3. Transaksi derivatif valuta asing *margin trading* yang mengandung unsur spekulatif dapat menjadi salah satu faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan nilai tukar rupiah.

Terdapat beberapa ketentuan tentang produk derivatif yang dapat dijadikan obyek transaksi yang diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tersebut, yaitu:

1. Pada ketentuan Pasal 6 bank dilarang memberikan fasilitas kredit dan atau cerukan (*overdraft*) untuk keperluan transaksi derivatif kepada Nasabah termasuk pemenuhan *Margin Deposit* dalam rangka transaksi *margin trading*.
2. Pada ketentuan Pasal 7 ayat (1) bank hanya dapat melakukan transaksi derivatif yang nilainya merupakan turunan dari valuta asing dan atau suku bunga. Pada ayat (2) transaksi derivatif yang nilainya merupakan turunan dari valuta asing dan atau suku bunga meliputi, namun tidak terbatas pada:
 - a. Transaksi *forward*, *swap*, *option*, *currency futures*, dan transaksi dengan valuta *today* dan *tomorrow* yang disintetiskan sebagai transaksi derivatif; dan/atau

- b. *Interest rate swap, interest rate option, FRAs, dan interest rate futures.*

Selain itu, hal lain yang menarik untuk diperhatikan adalah ketentuan Pasal 2 ayat (1) Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/P 2005, yang menyebutkan bahwa bank dapat bertindak sebagai pelaku transaksi derivatif untuk kepentingan sendiri maupun sebagai penyedia jasa transaksi derivatif bagi nasabah sebagai konsumen. Terkait dengan hal ini maka perhatian dalam transaksi derivatif perbankan terdapat dua aspek perlindungan hukum, yaitu bagi bank sebagai pelaku transaksi derivatif dan penyedia jasa transaksi derivatif, serta bagi nasabah. Perlindungan bagi bank dan nasabah haruslah saling.

Selanjutnya, untuk lebih memperkuat kegiatan operasional Bank dan untuk meminimalisir risiko yang muncul dari transaksi derivatif, maka Bank Indonesia memandang perlu untuk dilakukan perubahan terhadap Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif. Realisasi dari hal tersebut adalah dengan ditetapkannya Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif pada tanggal 16 Desember 2008. Kedudukan kedua Peraturan Bank Indonesia tentang Transaksi Derivatif ini merupakan pedoman utama bagi bank dan nasabah dalam melakukan transaksi derivatif di Indonesia.

Pertimbangan dikeluarkannya Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 adalah:

1. Terkait dengan tujuan Bank Indonesia adalah untuk mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah;
2. Dalam rangka mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah diperlukan dukungan pasar keuangan yang sehat, khususnya di pasar valuta asing domestik;
3. Transaksi valuta asing mencakup transaksi derivatif yang memiliki potensi risiko sehingga perlu dilakukan upaya untuk meminimalkan risiko melalui penerapan prinsip manajemen risiko dalam operasional Bank yang sehat dan berhati-hati.

Di dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 terdapat beberapa ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 yang diubah, yaitu:

1. Ketentuan Pasal 6 dari Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 dihapus.
2. Ketentuan Pasal 7 diubah, sehingga berbunyi sebagai berikut:
 - (1) Bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga.
 - (2) Transaksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diperkenankan sepanjang bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah.
3. Ketentuan Pasal 11 diubah sehingga berbunyi sebagai berikut:

Bank yang melakukan pelanggaran terhadap:

 - a. Pasal 2 ayat (2) dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai kewajiban penyediaan modal minimum Bank umum dengan memperhitungkan risiko pasar.
 - b. Pasal 3 dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai penerapan manajemen risiko bagi bank umum.
 - c. Pasal 4 dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai transparansi informasi produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah.
 - d. Pasal 5 dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai batas maksimum pemberian kredit Bank umum.
 - e. Pasal 7, Pasal 8, dan/atau Pasal 9 dikenakan sanksi sebagai berikut:
 - 1) Teguran tertulis;
 - 2) Penurunan tingkat kesehatan bank;
 - 3) Pembekuan kegiatan usaha tertentu;
 - 4) Pencantuman anggota pengurus, pegawai bank, pemegang saham dalam daftar orang-orang yang dilarang menjadi pemilik dan pengurus Bank; dan/atau
 - 5) Pemberhentian pengurus bank dan selanjutnya menunjuk dan mengangkat pengganti sementara sampai rapat umum pemegang saham atau rapat anggota koperasi mengangkat pengganti tetap dengan persetujuan Bank Indonesia.

Dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008, dapat ditemukan beberapa ketentuan yang bertujuan untuk meminimalisir risiko, yang dapat dilihat pada Pasal 7 ayat (1) dan (2) yang membatasi bahwa bank hanya dapat melakukan transaksi derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga, serta transaksi tersebut

bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah.

Dalam Pasal 1 angka 2 Peraturan Bank Indonesia Nomor 11/26/PBI/2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum, disebutkan pengertian *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 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 reguler 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 inear (*asymmetric payoff*), yang antara lain ditandai dengan keberadaan: 1. *optionality*, seperti *caps*, *floors*, *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*).

3.1.2. Aspek-Aspek Kebijakan Pengaturan Transaksi Derivatif Di Sektor Perbankan

Di sektor perbankan, Bank Indonesia menetapkan beberapa aspek-aspek kebijakan mengenai pengaturan yang terkait dengan transaksi derivatif, diantaranya adalah aspek pengaturan kelembagaan, fungsi pengelolaan risiko, dan pedoman operasional dalam pelaksanaan transaksi derivatif.¹⁷⁹

1. Aspek Kelembagaan

Berdasarkan Pedoman Penyusunan Kebijaksanaan dan Prosedur Kegiatan Transaksi Derivatif, setiap aktifitas transaksi derivatif yang dilakukan oleh perbankan wajib melibatkan dewan komisaris dan direksi.

Adapun tugas dewan komisaris yang berkaitan dengan transaksi derivatif ini sekurang-kurangnya meliputi:

¹⁷⁹ Kebijakan mengenai pengaturan yang terkait dengan transaksi derivatif, diantaranya adalah aspek pengaturan kelembagaan, fungsi pengelolaan risiko, dan pedoman operasional dalam pelaksanaan transaksi derivatif tersebut dirangkum dari Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 122-126.

- a. Menyetujui rencana kerja dan anggaran tahunan yang dibuat oleh direksi termasuk rencana kegiatan transaksi derivatif;
- b. Secara berkala mengevaluasi pelaksanaan tugas direksi dalam transaksi derivatif; dan
- c. Mengevaluasi laporan pelaksanaan transaksi derivatif oleh pengawasan intern.

Sedangkan tugas dan tanggung jawab direksi bank berkaitan dengan transaksi derivatif sekurang-kurangnya meliputi:

- a. Kebijakan transaksi derivatif secara lengkap dan dibuat secara tertulis;
- b. Memantau pelaksanaan kegiatan operasional transaksi derivatif dan perkembangannya;
- c. Menjamin pelaksanaan sistem pengawasan intern yang memengaruhi terhadap kegiatan operasional transaksi derivatif;
- d. Menetapkan pejabat yang bertanggung jawab atas pelaksanaan kebijaksanaan transaksi derivatif; dan
- e. Menjamin adanya dan berjalannya fungsi pengelolaan risiko yang memadai.

2. Fungsi Pengelolaan Risiko

Dalam rangka mengelola dan mengendalikan risiko transaksi derivatif, setiap bank wajib mempunyai fungsi pengelolaan risiko yang meliputi:

- a. Identifikasi dan kuantifikasi risiko;
- b. Pembatasan risiko;
- c. Prosedur kegiatan dan sistem informasi; dan
- d. *Internal control* yang komprehensif dan prosedur audit.

Berkenaan dengan pengelolaan risiko ini, ada beberapa hal yang harus dilakukan oleh bank, yaitu diantaranya adalah:

- a. Bank harus secara jelas dan formal mencantumkan unit kerja yang melakukan transaksi derivatif dalam struktur organisasi bank;
- b. Pelaksana transaksi derivatif harus mempunyai pengetahuan operasional dan pengalaman yang memadai serta memahami ketentuan-ketentuan di bidang transaksi derivatif;

- c. Bank harus menetapkan rincian tugas, wewenang dan tanggung jawab pelaksana dan selalu meningkatkan kemampuan dan wawasan sumber daya manusia;
- d. Bank harus memiliki sarana yang memadai dalam menunjang transaksi derivatif dan sekaligus dapat menjamin kerahasiaan, kebenaran serta keamanan transaksi; dan
- e. Bank harus memiliki sistem akuntansi yang memadai yang mengacu pada Standar Khusus Akuntansi Perbankan Indonesia (SKAPI) dan Pedoman Akuntansi Perbankan Indonesia (PAPI).

3. Pedoman Operasional dalam Pelaksanaan Transaksi Derivatif

Pedoman ini mengatur tentang pemisahan fungsi pelaksanaan transaksi (*executing agent*), penyelesaian transaksi (*settlement*) dengan pencatatan transaksi (*accounting record*). Di samping itu, pedoman memberikan penjelasan tentang jenis produk, pasar dan strategi *dealing*.

Dalam hal transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah, maka pedoman harus memuat pokok-pokok sebagai berikut:

- a. Penjelasan kepada nasabah mengenai risiko yang timbul dari transaksi derivatif;
- b. Kontrak dengan nasabah harus memuat informasi yang lengkap; dan
- c. Penandatanganan kontrak dengan nasabah harus dilakukan oleh pejabat bank yang bertanggung jawab.

Sementara itu, apabila transaksi derivatif dilakukan untuk kepentingan bank sendiri, minimal harus memenuhi pokok-pokok berikut ini:

- a. Telah menghitung risiko yang timbul (kerugian) dengan umlah modal bank yang tersedia;
- b. Pengukuran berbagai risiko yang timbul dari setiap jenis transaksi derivatif. Risiko kegiatan *trading* dan *non trading* harus dihitung secara terpisah;
- c. Pengukuran risiko secara independen apabila pelaksanaan transaksi derivatif dilakukan oleh cabang-cabang bank. Pengukuran risiko berikut prosesnya harus dapat dipahami secara jelas oleh setiap

jenjang jabatan, yaitu mulai dari *dealer* sampai dengan direksi bank yang bersangkutan.

- d. Dalam kaitannya dengan operasi *dealing room*, terhadap setiap posisi derivatif harus dilakukan *mark to market* secara periodik, berkesinambungan dan akurat. Bank yang aktif melakukan transaksi devisa, derivatif dan instrumen lainnya, harus mampu melakukan pemantauan terhadap *exposure* kredit, posisi *trading* dan pergerakan pasar secara harian. Apabila transaksi derivatif potensial akan mengalami kerugian, bank harus dapat memonitor transaksi derivatif secara *real time basis*.
- e. Bank wajib melakukan analisis situasi dan sentimen pasar untuk menghadapi segala kemungkinan yang paling buruk dari posisi transaksi derivatif yang masih terbuka. Analisis tersebut harus dapat mengkuantifikasi besarnya kerugian potensial yang dapat timbul dari transaksi derivatif. Selain itu, harus dianalisis pula mengenai tindakan yang akan diambil oleh direksi atau pejabat yang bertanggung jawab apabila terjadi kemungkinan yang paling buruk.
- f. Pembatasan risiko harus tercermin pada batasan kerugian yang ditentukan dengan mengacu pada kemampuan modal bank untuk dapat menyerap kerugian yang timbul.
- g. Bank wajib menghitung posisi transaksi derivatif berdasarkan *mark to market* secara rutin berdasarkan nilai yang berlaku di pasar.
- h. Batasan mengenai transaksi derivatif yang dapat dilakukan sekurang-kurangnya meliputi:
 - 1) Untuk valuta asing (*foreign exchange*):
 - a) *Intraday net open position per currency/commodity* atau batas maksimum posisi neto per mata uang/komoditi pada dan setelah hari kerja;
 - b) *Cut loss limit* atau batas kerugian maksimum akibat perubahan nilai tukar maupun suku bunga suatu

mata uang terhadap mata uang lainnya yang dapat ditolerir oleh bank;

- c) *Stop loss limit* atau batas maksimum kerugian yang diperkenankan, baik yang telah direalisasi maupun yang baru berupa potensi. Jika kerugian tersebut melampaui batas yang dimaksud maka bank harus menutupi posisinya;
 - d) *Overnight net position per currency/commodity* atau batas maksimum posisi netto per mata uang/komoditi pada dan setelah akhir hari kerja;
 - e) *Foreign exchange line limit* atau batas maksimum posisi *foreign exchange* untuk masing-masing *counterparty*;
 - f) *Volume limit* atau batas maksimum volume transaksi dengan *counterparty* dalam suatu periode tertentu;
 - g) *Transaction limit* atau batas maksimum setiap transaksi yang dilakukan oleh *dealer*.
- 2) Untuk suku bunga:
- a) *Net open position*;
 - b) *Cut loss limit*;
 - c) *Stop loss limit*;
 - d) *Credit line limit*;
 - e) *Customer limit* atau batas maksimum posisi kredit kepada *customer*;
 - f) *Transaction limit*.

Pelampauan batasan (*limit*) ini hanya dapat disetujui oleh pejabat senior yang berwenang. Apabila bank mempunyai lebih dari satu *dealing room* maka bank perlu menetapkan *global limit* untuk setiap transaksi derivatif yang dilakukan.

3.2. Transaksi Derivatif Perbankan Dalam Sistem Hukum Perjanjian Di Indonesia

Bentuk dan jenis transaksi derivatif perbankan telah mengalami perkembangan yang cukup pesat seiring dengan terjadinya proses globalisasi ekonomi yang ditandai dengan perkembangan teknologi informasi dan semakin beragamnya instrumen yang ditransaksikan. Perkembangan dari transaksi yang beraneka ragam tersebut terlihat dari begitu banyaknya isi, bentuk dan jenis perjanjian yang ditransaksikan yang nama-namanya berada diluar dari ketentuan yang diatur dalam Buku III KUH Perdata, atau yang dikenal dengan istilah perjanjian tidak bernama (*onbenoemde overeenkomsten*).

Salah satu produk perjanjian yang berada diluar dari ketentuan yang sudah diatur dalam Buku III KUH Perdata tersebut adalah perjanjian yang terkait dengan transaksi derivatif. Kondisi tersebut tentunya membawa konsekuensi logis bahwa perkembangan perjanjian yang diantaranya adalah perjanjian transaksi derivatif perbankan dan derivatif sebagai objek transaksi di perbankan memiliki landasan hukum bagi eksistensinya dalam sistem hukum di Indonesia. Hal ini didasarkan pada alasan-alasan yuridis berikut ini:¹⁸⁰

1. Perkembangan transaksi derivatif perbankan ini dimungkinkan karena sistem hukum di Indonesia menganut asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUH Perdata, yaitu:

Semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Melalui mekanisme dari asas kebebasan berkontrak ini memungkinkan para pihak secara bebas untuk:¹⁸¹

 - a. Membuat atau tidak membuat perjanjian;
 - b. Memilih pihak dengan siapa ia ingin membuat perjanjian;
 - c. Menentukan atau memilih kausa dari perjanjian yang akan dibuatnya;
 - d. Menentukan objek perjanjian;
 - e. Menentukan bentuk suatu perjanjian; dan

¹⁸⁰ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 23.

¹⁸¹ Sutan Remy Sjahdaeni, *Op.Cit.*, hal. 54.

- f. Menerima atau menyimpangi ketentuan undang-undang yang bersifat opsional (*aanvullend, optional*).

Asas kebebasan berkontrak tersebut dalam prakteknya harus dibatasi oleh rambu-rambu antara lain adalah:¹⁸²

- a. Pasal 1320 ayat (1) menentukan bahwa perjanjian atau kontrak tidak sah apabila dibuat tanpa adanya konsensus atau sepakat dari para pihak yang membuatnya. Ketentuan tersebut memberikan petunjuk bahwa hukum perjanjian dikuasai oleh asas konsensualisme. Hal tersebut mengandung pengertian bahwa kebebasan suatu pihak untuk menentukan suatu isi perjanjian dibatasi oleh sepakat pihak lain, dengan kata lain asas kebebasan berkontrak dibatasi oleh asas konsensualisme.
- b. Pasal 1320 ayat (2) dapat pula disimpulkan bahwa kebebasan orang untuk membuat perjanjian dibatasi oleh kecakapannya untuk membuat perjanjian. Bagi seseorang yang menurut ketentuan undang-undang tidak cakap untuk membuat perjanjian sama sekali tidak mempunyai kebebasan untuk membuat perjanjian. Menurut Pasal 1330, orang yang belum dewasa atau orang yang di bawah pengampuan tidak mempunyai kecakapan untuk membuat perjanjian.
- c. Pasal 1320 ayat (4) jo 1337 menentukan bahwa para pihak tidak bebas untuk membuat perjanjian yang menyangkut causa yang dilarang oleh undang-undang atau bertentangan dengan kesusilaan atau bertentangan dengan ketertiban umum. Perjanjian yang dibuat untuk causa yang dilarang oleh undang-undang atau bertentangan dengan kesusilaan atau bertentangan dengan ketertiban umum adalah tidak sah.
- d. Pasal 1332 memberikan arah mengenai kebebasan para pihak untuk membuat perjanjian sepanjang yang menyangkut obyek perjanjian. Menurut Pasal 1332 tersebut adalah tidak bebas untuk memperjanjikan setiap barang apapun, sehingga menurut asal

¹⁸² *Ibid.*, hal. 54-55.

tersebut hanya barang-barang yang mempunyai nilai ekonomis saja yang dapat dijadikan obyek perjanjian.

- e. Pasal 1338 ayat (3) menentukan tentang berlakunya asas iktikad baik dalam melaksanakan perjanjian. Berlakunya asas iktikad baik ini bukan saja mempunyai daya kerja pada waktu perjanjian dilaksanakan, tetapi juga sudah mulai bekerja pada waktu perjanjian itu dibuat. Artinya bahwa perjanjian yang dibuat dengan berlandaskan iktikad buruk (misalnya penipuan), maka perjanjian itu tidak sah. Dengan demikian asas iktikad baik mengandung pengertian bahwa kebebasan suatu pihak dalam membuat perjanjian tidak dapat diwujudkan sekehendaknya (sesuka hatinya) tetapi dibatasi oleh iktikad baiknya.

2. Selain itu, hukum perjanjian yang diatur dalam Buku II KUH Perdata menganut sistem terbuka sebagaimana diatur dalam Pasal 1319 KUH Perdata, yaitu:

Semua persetujuan, baik yang mempunyai nama khusus maupun yang tidak dikenal dengan suatu nama tertentu, tunduk pada peraturan umum yang termuat dalam bab (Buku III) ini dan bab yang lain.

Berdasarkan ketentuan ini, perjanjian derivatif perbankan yang merupakan perjanjian khusus atau perjanjian perjanjian tidak bernama (*onbenoemde overseenkomsten*) tunduk pada ketentuan-ketentuan yang diatur dalam Buku III KUH Perdata.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas bahwa transaksi derivatif merupakan suatu instrumen keuangan yang didasari oleh suatu kontrak atau perjanjian pembayaran. Sebagai sebuah perjanjian (kontrak) tentu transaksi derivatif perbankan dalam sistem hukum Indonesia harus memenuhi beberapa persyaratan, diantaranya adalah ketentuan mengenai syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata, yaitu: sepakat mereka yang mengikatkan dirinya; cakap untuk membuat suatu perjanjian; suatu hal tertentu; dan suatu sebab (kausa) yang halal (diperbolehkan).

3.2.1. Sepakat Mereka Yang Mengikatkan Dirinya

Ketentuan ini dimaksudkan bahwa kedua subyek yang mengikatkan perjanjian itu harus bersepakat, setuju atau seia-sekata mengenai hal-hal yang pokok dari perjanjian yang diadakan itu. Apa yang dikehendaki oleh pihak yang satu, juga dikehendaki oleh pihak yang lain. Mereka menghendaki sesuatu yang sama secara timbal-balik.¹⁸³ Secara umum, subyek (pelaku) di dalam transaksi derivatif ada dua, yaitu pengguna akhir (*end users*) dan pialang (*dealer*). Berdasarkan Laporan G-30 pada tahun 1993, sebagian besar pengguna akhir derivatif yaitu sekitar 80% adalah perusahaan-perusahaan, disamping badan-badan pemerintah dan sektor publik.¹⁸⁴

Alasan-alasan yang mendorong pengguna akhir (*end users*) menggunakan instrumen derivatif adalah:

1. Untuk melakukan proteksi risiko atau sarana lindung nilai (*hedging*);
2. Memperoleh biaya dana yang lebih rendah dan mempertinggi hasil keuntungan;
3. Untuk mendiversifikasikan sumber-sumber dana;
4. Untuk mencerminkan pandangan-pandangan pasar melalui posisi yang diambil.¹⁸⁵

Sementara itu untuk pialang (*dealer*) terdiri dari lembaga-lembaga keuangan yang bertindak sebagai pialang. Fungsi dari *dealer* antara lain:

1. Mengontrol risiko sedemikian rupa agar dapat menyesuaikan aktifitas dengan kebutuhan nasabah;
2. Menyesuaikan diri dengan transaksi yang dilakukan oleh nasabah agar mudah memantau dan mengendalikan risiko pasar;
3. Melakukan fungsi arbitrase guna meningkatkan likuiditas dan efisiensi pasar;
4. Menjaga likuiditas dan terus menerus tersedianya transaksi;
5. Memenuhi permintaan pengguna akhir (*end users*) dengan segera.¹⁸⁶

¹⁸³ Subekti, *Hukum Perjanjian*, Cetakan 21, (Jakarta: Intermasa, 2005), hal. 17-21.

¹⁸⁴ Edi Broto Suwarno, *Op.Cit.*, hal. 15-16.

¹⁸⁵ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 168. Lihat juga dalam Edi Broto Suwarno, *Op.Cit.*, hal. 15-16.

¹⁸⁶ *Ibid.*

Dalam konteks yang lebih umum, pihak-pihak yang dapat melakukan transaksi derivatif dalam lingkup perbankan adalah sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 2 ayat (1) PBI Transaksi Derivatif, yaitu:

Bank dapat melakukan transaksi derivatif baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Pengertian bank berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Perbankan adalah:

Badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Sedangkan dalam ketentuan Pasal 1 angka 16 Undang-Undang Perbankan jo. Pasal 1 angka 10 PBI Transaksi Derivatif dijelaskan bahwa pengertian dari nasabah adalah pihak yang menggunakan jasa bank.

Adanya unsur kesepakatan dari masing-masing subyek dalam transaksi derivatif tersebut jika dilihat dalam konteks asas dalam hukum perjanjian adalah asas yang menjadi esensi dari hukum perjanjian tersebut. Asas ini dinamakan juga asas otonomi konsensualisme, yang menentukan adanya (*raison d'être, het bestaanwaarde*) perjanjian. Asas konsensualisme yang terdapat di dalam “sepakat mereka yang mengikatkan dirinya” mengandung arti “kemauan” (*will*) para pihak untuk saling berpartisipasi, ada kemauan untuk saling mengikatkan diri. Kemauan ini membangkitkan kepercayaan (*vertrouwen*) bahwa perjanjian itu dipenuhi. Sehingga, makna dari asas konsensualisme ialah pada dasarnya perjanjian dan perikatan yang timbul karenanya itu sudah dilahirkan sejak detik tercapainya kesepakatan. Dengan perkataan lain, perjanjian itu sudah sah apabila sudah sepakat mengenai hal-hal yang pokok dan tidaklah diperlukan sesuatu formalitas.¹⁸⁷

Namun, di dalam ketentuan mengenai kontrak transaksi derivatif terdapat keharusan untuk membuatnya dalam bentuk formal sebagai sebuah kontrak yang

¹⁸⁷ Terhadap asas konsensualisme itu, ada juga pengecualian, yaitu di sana-sini oleh undang-undang ditetapkan formalitas-formalitas tertentu untuk beberapa macam perjanjian, asalkan batalnya perjanjian tersebut apabila tidak menuruti bentuk cara yang dimaksud, misalnya: Perjanjian penghibahan, jika mengenai benda bergerak harus dilakukan dengan akta notaris. Perjanjian perdamaian harus diadakan secara tertulis, dan lain-lain sebagainya. Perjanjian-perjanjian untuk mana ditetapkan suatu formalitas tertentu, dinamakan perjanjian formil. Subekti, *Op.Cit.*, hal. 15-16.

tertulis. Ini diatur dalam ketentuan Pasal 4 ayat (3) PBI Transaksi Derivatif, yang menyebutkan bahwa transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah wajib berdasarkan kontrak.

Kontrak transaksi derivatif sebagaimana dimaksud Pasal 4 ayat (3) PBI Transaksi Derivatif di atas, berdasarkan ketentuan Pasal 4 ayat (4) PBI Transaksi Derivatif, wajib mencakup paling sedikit:

- a. Pagu transaksi derivatif;
- b. *Base currency* yang digunakan;
- c. Jenis valuta dan instrumen yang digunakan;
- d. Penyelesaian transaksi derivatif (*settlement*);
- e. Pembukuan laba atau rugi transaksi derivatif yang dilakukan;
- f. Pencatatan atas posisi laba atau rugi;
- g. Metode atau cara transaksi derivatif;
- h. Besarnya komisi;
- i. Penggunaan kurs konversi;
- j. *Advis* dan konfirmasi transaksi derivatif;
- k. Kerahasiaan; dan
- l. Domisili dan hukum yang berlaku.

Selanjutnya, dalam ketentuan Pasal 4 ayat (5) PBI No. 31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif sebagaimana telah diubah dengan PBI No. 10/38/PBI/2008 menyebutkan bahwa:

Khusus untuk kontrak transaksi Margin Trading, selain mencakup materi sebagaimana dimaksud pada ayat (4) juga wajib memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Jumlah *margin deposit*;
- b. *Maintenance margin* yang ditentukan; dan
- c. Hak dan kewajiban nasabah.

Kemudian, dalam Pasal 4 ayat (6) PBI Transaksi Derivatif juga menyebutkan bahwa:

Kontrak sebagaimana dimaksud pada ayat (4) dan ayat (5) wajib dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca.

Kesepakatan juga menimbulkan kepercayaan (asas kepercayaan/*vertrouwensbeginsel*) bagi seseorang yang hendak mengadakan perjanjian dengan pihak lain. Hal ini menumbuhkan kepercayaan di antara kedua pihak tersebut bahwa satu sama lain akan memegang janji, dengan kata lain akan memenuhi prestasinya di belakang hari. Tanpa adanya kepercayaan itu, maka perjanjian itu tidak mungkin akan diadakan oleh pihak-pihak. Dengan kepercayaan ini, kedua pihak mengikatkan dirinya dan untuk keduanya perjanjian

itu mempunyai kekuatan mengikat sebagai undang-undang,¹⁸⁸ dan dengan berlakunya kontrak tersebut sebagai undang-undang maka kontrak tersebut harus memiliki kepastian hukum (asas kepastian hukum).¹⁸⁹

Makna dari suatu kata sepakat juga dapat disimpulkan bahwa di dalam perjanjian terkandung suatu kekuatan yang mengikat (asas kekuatan mengikat). Terikatnya para pihak pada perjanjian itu tidak semata-mata terbatas pada apa yang diperjanjikan, akan tetapi juga terhadap beberapa unsur lain sepanjang dikehendaki oleh kebiasaan dan kepatutan serta moral. Demikianlah sehingga asas-asas moral, kepatutan dan kebiasaan yang mengikat para pihak.¹⁹⁰

Makna dari kata sepakat juga menempatkan para pihak di dalam persamaan derajat, tidak ada perbedaan, walaupun ada perbedaan, bangsa, kekayaan, kekuasaan, jabatan, dan lain-lain atau yang dikenal sebagai asas persamaan hukum. Masing-masing pihak wajib melihat adanya persamaan ini dan mengharuskan kedua pihak untuk menghormati satu sama lain.¹⁹¹ Sebagai kelanjutan dari asas persamaan hukum terdapat asas keseimbangan, yaitu ketika kedua belah pihak telah bersepakat, maka kedua belah pihak tersebut harus memenuhi dan melaksanakan perjanjian itu. Kreditur mempunyai kekuatan untuk menuntut prestasi dan jika diperlukan dapat menuntut persamaan prestasi melalui kekayaan debitur, namun kreditur memikul pula beban untuk melaksanakan perjanjian itu dengan itikad baik. Dapat dilihat disini bahwa kedudukan kreditur yang kuat diimbangi dengan kewajibannya untuk memperhatikan itikad baik, sehingga kedudukan kreditur dan debitur seimbang.¹⁹²

3.2.2. Cakap Untuk Membuat Suatu Perjanjian

Orang yang membuat suatu perjanjian harus cakap menurut hukum. Pada dasarnya, setiap orang yang sudah dewasa atau *akilbaliq* dan sehat pikirannya, adalah cakap menurut hukum. Dalam pasal 1330 KUH Perdata disebut sebagai orang-orang yang tidak cakap untuk membuat suatu perjanjian:

¹⁸⁸ Mariam Darus Badruzaman, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Buku III Tentang Hukum Perikatan Dengan Penjelasan*, Ed.2., Cet. 1., (Bandung: Alumni, 1996), hal. 113-114.

¹⁸⁹ *Ibid.*, hal. 115.

¹⁹⁰ *Ibid.*, hal. 114.

¹⁹¹ *Ibid.*, hal. 114.

¹⁹² *Ibid.*, hal. 114.

- (1) Orang-orang yang belum dewasa;
- (2) Mereka yang ditaruh di bawah pengampuan; dan
- (3) Orang perempuan dalam hal-hal yang ditetapkan oleh Undang-Undang, dan semua orang kepada siapa Undang-Undang telah melarang membuat perjanjian-perjanjian tertentu.¹⁹³

Syarat kecakapan tersebut dimaknai bahwa orang yang membuat suatu perjanjian dan nantinya akan terikat oleh perjanjian itu, mempunyai cukup kemampuan untuk menginsyafi benar-benar akan tanggung jawab yang dipikulnya dengan perbuatannya itu. Dari sudut ketertiban hukum, karena seorang yang membuat suatu perjanjian itu berarti mempertaruhkan kekayaannya, maka orang tersebut haruslah orang yang sungguh-sungguh memiliki kecakapan untuk berbuat maupun tidak berbuat sesuatu dengan harta kekayaannya.¹⁹⁴

3.2.3. Mengenai Suatu Hal Tertentu

Ketentuan mengenai suatu hal tertentu mengandung makna bahwa apa yang diperjanjikan hak-hak dan kewajiban kedua belah pihak jika timbul suatu perselisihan. Barang yang dimaksudkan dalam perjanjian paling sedikit harus ditentukan jenisnya. Bahwa barang itu sudah ada atau sudah berada di tangannya si berutang pada waktu perjanjian dibuat, tidak diharuskan oleh undang-undang. Juga jumlahnya tidak perlu disebutkan, asal saja kemudian dapat dihitung atau ditetapkan.¹⁹⁵

Pengaturan mengenai suatu hal tertentu tersebut diatur dalam Pasal 1332, 1333 dan 1334 KUH Perdata, yaitu:

Pasal 1332

Hanya barang-barang yang dapat diperdagangkan saja dapat menjadi pokok suatu perjanjian.

Pasal 1333

Suatu perjanjian harus mempunyai sebagai pokok suatu barang yang paling sedikit ditentukan jenisnya. Tidaklah menjadi halangan bahwa jumlah barang tidak tentu, asal saja jumlah itu terkemudian dapat ditentukan atau dihitung.

¹⁹³ Pasal 108 dan 110 KUH Perdata menentukan bahwa istri (wanita yang telah bersuami) tidak berwenang untuk melakukan perbuatan hukum tanpa bantuan atau izin suaminya. Namun berdasarkan fatwa Mahkamah Agung, yaitu sebagaimana diucapkan dengan Surat Edaran Mahkamah Agung No. 3/1963 tanggal 5 September 1963, Pasal 108 dan 110 tersebut pada saat ini tidak lagi berlaku. Sutan Remy Sjahdeini, *Op.Cit.*, hal. 55.

¹⁹⁴ Subekti, *Op.Cit.*

¹⁹⁵ *Ibid.*

Pasal 1334

Barang-barang yang baru akan ada di kemudian hari dapat menjadi pokok suatu perjanjian. Tetapi tidaklah diperkenankan untuk paskan suatu warisan yang belum terbuka, atau pun untuk meminta diperjanjikan sesuatu hal mengenai warisan itu, sekali pun dengan se akatnya orang yang nantinya akan meninggalkan warisan yang menjadi pokok perjanjian itu; dengan tidak mengurangi ketentuan-ketentuan pasal 169, 176 dan 178.

Kualifikasi obyek transaksi derivatif tersebut jika di andang dalam ketentuan “suatu hal tertentu”, maka obyek transaksi derivatif tersebut dapat digolongkan sebagai benda, dalam hal ini adalah benda ergerak yang tidak berwujud sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 499 jo. Pasal 511 (khususnya angka 4 dan 6) KUH Perdata, yaitu:

Pasal 499:

Menurut Undang-undang, barang adalah tiap benda dan tiap hak yang dapat menjadi obyek dari hak milik.

Pasal 511:

Yang dianggap sebagai barang bergerak karena ditentuka undang-undang adalah:

1. Hak pakai hasil dan hak pakai barang-barang bergerak;
2. Hak atas bunga yang dijanjikan, baik bunga yang terus-menerus, maupun bunga cagak hidup;
3. Perikatan dan tuntutan mengenai jumlah uang yang dapat ditagih atau mengenai barang bergerak;
4. Bukti saham atau saham dalam persekutuan perdagangan uang, persekutuan perdagangan atau persekutuan perusahaan, sekalipun barang-barang bergerak yang bersangkutan dan perusahaan itu merupakan milik persekutuan. Bukti saham atau saham ini dipandang sebagai barang bergerak, tetapi hanya terhad masing-masing peserta saja, selama persekutuan berjalan;
5. Saham dalam utang negara Indonesia, baik yang terdaftar dala buku besar, maupun sertifikat, surat pengakuan utang, obligasi atau surat berharga lainnya, berserta kupon atau surat-surat bukti bunga yang berhubungan dengan itu;
6. Sero-sero atau kupon obligasi dari pinjaman lainnya, termasuk juga pinjaman yang dilakukan negara-negara asing.

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa perbankan dapat melakukan usaha-usaha yang dapat menghasilkan pendapatan di luar bunga kredit (*fee based income* atau pendapatan non bunga) sebagaimana diatur dalam Pasal 6 huruf d, e, f, g, h, i, j, l, m dan n Undang-Undang Perbankan. Keberadaan derivatif sebagai suatu obyek yang diatur dalam dunia perbankan pat ditemukan dalam ketentuan Pasal 1 angka 10 Undang-Undang Perbankan, yaitu:

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 diperagakan dalam pasar modal dan pasar uang

Ketentuan Pasal 1 angka 10 Undang-Undang Perbankan tersebut kemudian diperjelas oleh ketentuan yang diatur dalam Pasal 6 huruf n Undang-Undang Perbankan, yaitu:

Melakukan kegiatan lain yang lazim dilakukan oleh bank sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dalam penjelasan dari Pasal 6 huruf n Undang-Undang Perbankan tersebut dijelaskan bahwa:

Kegiatan lain yang lazim dilakukan oleh bank dalam hal ini adalah kegiatan-kegiatan usaha selain dari kegiatan tersebut pada huruf a sampai dengan huruf m, yang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, misalnya memberikan bank garansi, bertindak sebagai bank persepsi, swap bunga, membantu administrasi nasabah dan lain-lain.

Kemudian, ketentuan mengenai obyek transaksi derivatif perbankan diperjelas dan dipertegas oleh ketentuan dalam Pasal 7 ayat (1) dan (2) PBI Transaksi Derivatif, yaitu:

- (1) Bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga.
- (2) Transaksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diperkenankan sepanjang bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah.

Dalam praktek perbankan sehari-hari, paling tidak ada 6 model transaksi derivatif keuangan, yaitu:¹⁹⁶

1. **Forward Rate Agreement (FRA)**

FRA adalah kontrak pembayaran atau penerimaan pinjaman atau deposito yang telah disetujui dalam periode tertentu yang akan mulai di masa depan.

Contoh: Seorang *corporate treasurer* suatu perusahaan mengetahui bahwa bulan depan perusahaan akan menerima US\$50 juta dan uang itu akan ditempatkan pada deposito berjangka 3 bulan. Jika

¹⁹⁶ Tinjung Desy Nursanti, *Op.Cit.*, hal. 5-7.

ingin dikaitkan dengan tingkat bunga deposito saat ini, maka dapat menggunakan FRA dengan terlebih dahulu mengetahui kuota FRA “1 by 4”, misal tingkat bunga 6.25%. Bulan depan apabila LIBOR¹⁹⁷ berada pada tingkat 6% maka perusahaan tersebut akan mendapatkan untung sebesar 0.25% karena *treasurer* telah setuju meminjamkan (mendepositokan) uangnya pada tingkat 6.25% untuk 3 bulan. Keuntungan ataupun kekalahan akan dibayar pada hari terakhir dalam jangka waktu 1 bulan.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari FRA adalah:

- a. Membantu manajemen kas/pinjaman;
- b. Mengurangi ketidakpastian suku bunga di pasar.

2. **Interest Rate Swap (IRS) atau swap suku bunga**

Adalah perjanjian antara 2 pihak untuk menukarkan 2 jenis tingkat bunga yang berbeda (*fixed & floating*).

Contoh: Perusahaan X memiliki *outstanding* pinjaman sebesar US\$ 50 juta jangka waktu 5 tahun dengan bunga sebesar 6 bulan US\$ LIBOR + 1%. *Treasurer* perusahaan X berpikir untuk membayar suku bunga tetap (*fixed*) untuk melindungi perusahaan dari kenaikan suku bunga di masa depan. Dengan mengambil *swap* suku bunga untuk 5 tahun sebesar 7.5%. Karena saat ini biaya yang ditanggung adalah sebesar 6 bulan US\$ LIBOR+1%, maka biaya total adalah sebesar 7.5% + 1% = 8.5% suku bunga tetap untuk 5 tahun mendatang.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari IRS adalah:

- a. Biaya dana perusahaan sudah diketahui pasti;
- b. Setiap peningkatan suku bunga di masa depan akan membantu perusahaan dalam menghadapi pesaing yang tidak melakukan *hedging* terhadap kenaikan suku bunga.

¹⁹⁷ LIBOR merupakan tingkat bunga utama yang digunakan dalam pinjaman bank internasional. LIBOR merupakan tingkat bunga dimana bank-bank utama di London mau untuk meminjamkan *Eurodollars* di antara bank-bank utama tersebut. Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 68.

3. **Caps (caps suku bunga)**

Adalah rangkaian dari FRA, jika FRA hanya dikuotasikan untuk satu periode, *interest rate caps* dikuotasikan untuk jangka waktu yang lebih lama.

Contoh: *Caps* jangka waktu 3 tahun sejajar dengan FRA jangka waktu 6 bulan. *Caps* adalah kontrak yang mewajibkan satu pihak untuk membayar atau mendapatkan pembayaran dengan tingkat bunga tetap dalam satu periode *fixed* yang dikaitkan dengan serangkaian suku bunga *floating* misalnya LIBOR jangka waktu 3 bulan atau LIBOR jangka waktu 6 bulan dan sebagainya. Pembeli akan mendapat keuntungan jika suku bunga dipasar bergerak naik diatas suku bunga yang disetujui (*strike rate*). Misal: seorang investor membeli US\$ LIBOR berjangka waktu 6 bulan dengan suku bunga 8%, dan harus membayar 1% premium dimuka. Untuk sejumlah US\$ 10 juta, nominal *amount* harus dibayarkan US\$100.000. Setiap 6 bulan data akan diperbarui, jika US\$ LIBOR diatas 8%, penjual akan membayar pembeli sejumlah *spread* nya.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari *caps* adalah:

- a. Suku bunga bagi pembeli terjamin tidak akan terkena dampak dari kenaikan suku bunga US\$ diatas 8%;
- b. *Caps* memungkinkan manajemen tingkat suku bunga yang lebih baik jika suku bunga menurun secara drastis.

4. **Floors**

Adalah kontrak yang mewajibkan satu pihak untuk membayar (atau menerima) tingkat bunga tetap dalam satu periode *fixed* yang berdasarkan dari serangkaian tingkat *floating* (misalnya LIBOR 3 bulan atau LIBOR 6 bulan, dan seterusnya).

Contoh: Pembeli akan mendapat keuntungan jika tingkat suku bunga pasar turun dibawah tingkat yang disetujui (*strike rate*). Seorang pembeli *floors* US\$ 6 bulan, 6.5% untuk periode 3 bulan harus membayar premium 0.80% dimuka (setiap US\$1juta, *nominal*

amount pembeli atau penjual *floor* harus membayar atau menerima US\$ 80.000). Setiap 6 bulan hingga jatuh tempo, data akan diperbarui. Jika US\$ LIBOR mencapai dibawah 6%, penjual akan membayar *spread* ke pembeli *floors* dikalikan dengan *nominal amount* yang telah disetujui.

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari *floors* adalah pembeli terjamin tidak akan terkena dampak jika suku bunga turun 6%.

5. Colloar (kombinasi antara caps dan floors)

Misalnya suatu perusahaan X bertindak sebagai peminjam (*borrower*) mengeluarkan *finance rate note* (FRN) berdasarkan US\$ LIBOR 6 bulan + 15%. Dikaitkan dengan *note* tersebut, jaminan dari issuer (X) kupon dengan tingkat rate minimum 6% dan maksimum 9%. Maka *issuer* menjual *floor* ke investor FRN dan jika suku bunga turun hingga 5%, *issuer* membayar 6% karena jaminan tersebut (ini adalah pembayar *spread* 1% kepada pembeli *floor* dalam kasus ini adalah investor yang membeli FRN). Pada saat yang sama *issuer* terlindungi dari kenaikan suku bunga diatas 9%. Dengan demikian *issuer* telah membeli suatu *caps* tersebut. Jika suku bunga naik hingga 10% maka *issuer* akan membayar 9%. Dengan demikian investor akan rugi 1%. *Swaption* (*option* pada *swap*) adalah *opsi* untuk mendapatkan *swap* suku bunga yang berjangka waktu panjang. *Swaption* sama dengan *caps* atau *floors*. *Caps* atau *floors* adalah FRN yang berjangka waktu panjang dan *swaption* adalah *caps/floors* yang berjangka waktu panjang. *Bond Option*, *opsi* obligasi adalah instrumen sekuritas bersuku bunga tetap (*fixed rate securities*). Sama seperti *swap* suku bunga, seorang pembeli obligasi adalah sama dengan penerima suku bunga tetap dalam suatu *swap* suku bunga. *Ops*i obligasi memiliki karakteristik yang sama dengan *caps/floors* atau *swaption*.

6. Swap antar lintas mata uang atau suku bunga (cross currency atau interest rate)

Misalnya perusahaan X bertindak sebagai peminjam, ingin meminjam euro dari suatu bank. Namun bank hanya memberi pinjaman US\$ untuk periode

5 tahun dengan nilai pinjaman US\$100 juta. Yang dapat dilakukan oleh peminjam adalah mengambil pinjaman US\$ dan melakukan *swap* IRS antar lintas mata uang untuk mengubah kewajiban US\$ menjadi kewajiban euro. Pinjaman: peminjam mengambil US\$100 juta dalam bentuk pinjaman komersial dan bersedia membayar LIBOR US\$ 6 bulan untuk 5 tahun mendatang. *Swap*: peminjam mengambil IRS antar lintas mata uang dengan pihak *swap*-nya dan setuju untuk mendapatkan LIBOR US\$ 6 bulan untuk masa 5 tahun mendatang dan membayar LIBOR euro 6 bulan. Ada satu pertukaran yang harus disetujui antar perusahaan dengan pihak *swap*, yaitu pertukaran pokok pinjaman. Pada saat tanggal awal *swap*, X akan membayar US\$100 juta (dari pinjaman yang telah disetujui) dan menerima € 138 juta dan saat jatuh tempo dilakukan yang sebaliknya. Tindakan ini akan melindungi perusahaan dari fluktuasi mata uang.

Produk transaksi derivatif perbankan di atas dalam sistem hukum di Indonesia digolongkan sebagai sebuah surat berharga, hal ini terlihat dalam ketentuan Pasal 1 angka 10 Undang-Undang Perbankan, yaitu:

Surat Berharga adalah surat pengakuan utang, wesel, surat 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.

Dalam praktek perbankan yang menjadi obyek transaksi derivatif adalah sebagaimana diatur dalam Pasal 7 ayat (1) dan (2) PBI Transaksi Derivatif, yaitu:

- (1) Bank hanya dapat melakukan Transaksi Derivatif yang merupakan turunan dari nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga.
- (2) Transaksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diperkenankan sepanjang bukan merupakan *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah.

Surat berharga dalam istilah Belanda dikenal sebagai *waarder papier*, atau dalam istilah negara-negara Anglo Saxon dikenal sebagai *negotiable instrument* atau *commercial paper*, yang diartikan sebagai instrumen yang dapat diperjualbelikan, dalam praktek bisnis atau perdagangan dipergunakan sebagai alat pembayaran.¹⁹⁸ Mollengraaff mendefinisikan surat berharga adalah akta-akta atau alat-alat bukti yang menurut kehendak penerbitnya atau ketentuan undang-

¹⁹⁸ Gerald J. Thain, *Pokok-Pokok Hukum Surat Berharga*, (Jakarta: ELIPS, 1998), hal. 1.

undang diperuntukan semata-mata sebagai upaya bukti diri (legitimasi), akta-akta mana diperlukan untuk menagih.¹⁹⁹ Bukti legitimasi ini berarti bahwa barang siapa yang menguasai surat berharga tersebut maka dapat meminta pemenuhan haknya tanpa diwajibkan membuktikan lebih lanjut akan kanya itu.²⁰⁰

Sebagai perbandingan, Black's Law Dictionary mengartikan surat berharga (*negotiable instrument*) sebagai:

*A written instrument that (1) is signed by the maker or rawer, (2) includes an unconditional promise or order to pay a sp fied sum of money, (3) is payable on demand or at a definite time, and (4) is payable to order or to bearer.*²⁰¹

Definisi yang diberikan oleh Black's Law Dictionary te sebut mengartikan surat berharga sebagai sebuah janji atau perintah tertulis dan ditandatangani untuk membayar sejumlah uang tertentu pada waktu yang telah ditentukan pada pembawa atau yang ditunjuk.²⁰²

Sementara itu, Dictionary of Law memberikan definisi y lebih rinci lagi tentang surat berharga (*negotiable instrument*), yaitu:

*A document that constitutes an obligation to pay a sum of money and is transferable by delivery so that the holder for the time can sue upon it in his own name. the transferee can enforce the obligatio even if the transferor's title is defective, provided that he acce ed the document in good faith and for value and had no notice of the defect. The most important classes of negotiable instrument are bills o exchange and promissory notes.*²⁰³

Dengan memperhatikan beberapa pengertian dari surat be harga sebagaimana dijelaskan di atas, dapat disebutkan beber pa unsur-unsur dari surat berharga, yaitu:

1. Dapat dialihkan;
2. Haknya bersifat obyektif, yang artinya adalah haknya melekat pada suratnya;
3. Menganut legitimasi formal;
4. Debitur tidak mengetahui siapa krediturnya;

¹⁹⁹ H.M.N. Purwasutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia (Hukum Surat B rharga)*, (Jakarta: Penerbit Jambatan, 1987), hal. 3.

²⁰⁰ Emmy Pangaribuan, *Hukum Dagang Surat-Surat Berharga*, (Yogyakarta: UGM, 1982), hal. 6.

²⁰¹ Bryan A. Garner *et.al.*, *Op.Cit.*, hal. 1064.

²⁰² Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 172.

²⁰³ Steven H. Gifis, *Law Dictionary*, (New York: Barron's Educational Series, Inc., 1996), hal. 305.

5. Mempunyai sifat dapat diperdagangkan.²⁰⁴

Berkaitan dengan obyek transaksi derivatif tersebut, transaksi yang menggunakan instrumen derivatif tidak bisa disamakan dengan transaksi jual beli biasa sebagaimana diatur dalam Pasal 1457 sampai dengan Pasal 1540 KUHPerdata. Dalam perjanjian jual beli pada umumnya, unsur esensial dari perjanjian adalah sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1457 KUHPerdata, yaitu:

Jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu barang, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang dijanjikan.

Peralihan kepemilikan atas objek yang diperjualbelikan baru terjadi setelah dilakukannya penyerahan (*levering*), walaupun perjanjian jual beli itu sendiri sudah terjadi sejak kedua belah pihak mencapai kesepakatan tentang kebendaan dan harganya. Di dalam teori tentang perjanjian jenis perjanjian ini disebut perjanjian konsensual. Berbeda dengan perjanjian jual beli sebagaimana telah diuraikan di atas, maka dalam transaksi derivatif tidak ada penyerahan baik kebendaan maupun harganya, namun para pihak sudah dianggap sebagai pemilik dari objek transaksi, bahkan dapat menjualnya kembali. Kebendaan dalam transaksi derivatif baru akan dimiliki apabila hak atau kontrak tersebut dilaksanakan.²⁰⁵

3.2.4. Suatu Sebab (Kausa) Yang Halal (Diperbolehkan)

Terkait dengan keabsahan transaksi derivatif, terdapat keraguan apakah terdapat kausa yang halal sebagai salah satu syarat obyektif sebagaimana disyaratkan oleh Pasal 1320 KUH Perdata tersebut. Dalam tataran praktek peradilan seolah sudah tergiring ke pemahaman dan kesimpulan yang salah, yakni *unlawful cause* (kausa yang tidak halal) diidentikkan dengan transaksi derivatif karena adanya risiko rugi dalam transaksi derivatif tersebut.²⁰⁶

Kondisi tersebut terlihat dari beberapa kasus derivatif yang terjadi di dunia perbankan seperti antara Bank Niaga dan Dharmala Agrifood, Bank Niaga dan Suryamas Duta Makmur, Mayora Indah dan Bankers Trust, Bank Credit Lyonnais

²⁰⁴ Achmadi Miru, *Surat Berharga Bersifat Kebendaan dan Keanggotaan yang dapat Diperdagangkan*, (Jakarta: ELIPS), hal. 156.

²⁰⁵ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 289.

²⁰⁶ *Ibid.*, hal. 27.

Indonesia dan PT. Nugrasentana. Dalam kasus tersebut, pengadilan mempunyai persepsi yang didasarkan pada ketentuan landasan hukum yang pada waktu itu berlaku, yaitu Surat Keputusan Direktur Bank Indonesia Nomor 28 Tahun 1995 pada tanggal 29 Desember 1995 yang menyatakan bahwa bank dilarang memberikan fasilitas kredit yang cerukan (*overdraft*) untuk keperluan transaksi derivatif kepada nasabah. Pemahaman terhadap ketentuan tersebut menjadi dasar bahwa transaksi derivatif dianggap transaksi yang tidak halal, sehingga pengadilan senantiasa memutuskan bahwa kausa yang mendasari transaksi derivatif tidak halal dan bertentangan dengan Pasal 1320 KUH Perdata yang merupakan ketentuan pasal yang bersifat memaksa di dalam Buku III KUHPerdata, sehingga transaksi derivatif tersebut batal demi hukum.²⁰⁷

Pengertian dari suatu sebab (kausa) yang halal (diperbolehkan) adalah isi dari suatu kontrak tidak dilarang undang-undang, tidak bertentangan dengan ketertiban umum dan tidak bertentangan dengan kesusilaan. Hal ini setidaknya diatur dalam ketentuan Pasal 1335, 1336 dan 1337 KUH Perdata berikut ini:

Pasal 1335:

Suatu perjanjian tanpa sebab, atau yang telah dibuat karena sesuatu sebab yang palsu atau terlarang, tidak mempunyai kekuatan.

Pasal 1336:

Jika tidak dinyatakan sesuatu sebab, tetapi ada suatu sebab yang halal, ataupun jika ada suatu sebab lain daripada yang dinyatakan, perjanjiannya namun demikian adalah sah.

Pasal 1337:

Suatu sebab adalah terlarang, apabila dilarang oleh undang-undang, atau apabila berlawanan dengan kesusilaan baik atau ketertiban umum.

Dibuatnya suatu kontrak atas dasar sebab (kausa) yang halal (diperbolehkan) sangat berkaitan dengan asas moral dari suatu kontrak. Asas moralitas ini terlihat dalam perikatan yang wajar, dimana suatu perbuatan sukarela dari seseorang tidak menimbulkan hak baginya untuk menggugat kontraprestasi dari pihak debitur. Juga hal ini terlihat di dalam *zaakwaarneming*, dimana seseorang yang melakukan suatu perbuatan dengan sukarela (moral) yang bersangkutan mempunyai kewajiban (hukum) untuk meneruskan dan menyelesaikan perbuatannya. Faktor-faktor yang memberikan motivasi pada yang

²⁰⁷ Gani Djemat & Ricardo Simanjuntak, *Transaksi Derivatif dan Kausa Halal*, Tabloid Kontan, tanggal 26 Juli 1999. Dikutip dari Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 27-28.

bersangkutan melakukan perbuatan hukum itu berdasarkan pada kesusilaan (moral), sebagai panggilan hati nuraninya.²⁰⁸

Disamping itu juga terdapat asas kepatutan yang dituangkan dalam pasal 1339 KUH Perdata, yaitu:

Suatu perjanjian tidak hanya mengikat untuk hal-hal yang dengan tegas dinyatakan di dalamnya, tetapi juga untuk segala sesuatu yang menurut sifat perjanjian, diharuskan oleh kepatutan, kebiasaan atau undang-undang.

Asas kepatutan disini berkaitan dengan ketentuan mengenai isi perjanjian.

Menurut Mariam Darus, asas kepatutan ini harus dipertahankan, karena melalui asas ini ukuran tentang hubungan ditentukan juga oleh keadilan dalam masyarakat.²⁰⁹

Dalam ketentuan Pasal 1339 sebagaimana telah dijelaskan di atas bahwa suatu kontrak harus juga mempertimbangkan kebiasaan yang hidup di masyarakat. Dalam hal ini memang sudah semestinya hakim harus memperhatikan pertama sekali apa yang diperjanjikan oleh para pihak yang ber ontrak. Baru kemudian kalau sesuatu hal tidak diatur dalam surat perjanjian an dalam undang-undang tidak terdapat suatu ketetapan mengenai hal itu, hakim harus menyelidiki bagaimanakah biasanya hal yang semacam itu diatur di d praktek. Jika ini juga tidak diketahuinya karena mungkin hal itu belum banyak terjadi, maka hakim itu harus menetapkan menurut rasa keadilan.²¹⁰

Dari apa yang ditetapkan dalam Pasal 1339 itu dapat dilihat bahwa meskipun di dalam suatu kitab undang-undang yang sudah begitu lengkapnya diatur, namun faktor kebiasaan masih juga memegang peranan yang amat penting dalam lalu lintas hukum. Memang ini juga dapat dimengerti, karena undang-undang tidak mungkin meliputi segala hal yang terdapat dalam masyarakat, yang tiap hari bertambah maju sehingga undang-undang dalam waktu yang singkat sudah terbelakang.²¹¹ Hal inilah yang dimaknai bahwa suatu kontrak yang dibuat oleh para pihak harus juga memperhatikan asas kebiasaa yang hidup di masyarakat.

²⁰⁸ Mariam Darus Badruzaman, *Op.Cit.*, hal. 115.

²⁰⁹ *Ibid.*

²¹⁰ Subekti, *Op.Cit.*

²¹¹ Subekti, *Pokok-Pokok Hukum Perdata*, Cetakan 31, (Jakarta: Intermasa, 2003), hal. 140-141.

Terkait dengan transaksi derivatif, bahwa banyak yang eranggapan bahwa transaksi derivatif merupakan transaksi keuangan yang termasuk dalam golongan transaksi untung-untungan (perjudian) sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1774 KUH Perdata, yaitu:

Suatu perjanjian untung-untungan adalah suatu perbuatan yang hasilnya, mengenai untung ruginya, baik bagi semua pihak maupun bagi sementara pihak, bergantung pada suatu kejadian yang belum tentu.

Selanjutnya dalam ketentuan Pasal 1788 KUHPerdata diat r lebih lanjut, yaitu:

Undang-undang tidak memberikan suatu tuntutan hukum dalam halnya suatu utang yang terjadi karena perjudian atau pertaruhan.

Menggolongkan transaksi derivatif sebagai perjudian, akan membawa konsekuensi hukum dari perjanjian perjudian, yaitu:

1. Kontrak tersebut tidak dapat dipaksakan pelaksanaannya menurut hukum; dan
2. Salah satu pihak telah melaksanakan prestasinya (membayar) tidak dapat menuntut kembali apa yang telah dibayarkan.²¹²

Transaksi derivatif tidak termasuk dalam perjanjian perjudian karena transaksi derivatif dan kontrak perjudian memiliki konsekuensi hukum yang berbeda. Kontrak yang terjadi dalam perjudian tidak dapat dipaksakan atau dituntut secara hukum (pemenuhannya secara sukarela) dan jika seseorang telah membayar kewajibannya, maka ia tidak boleh menuntut kembali apa yang telah dibayarnya. Selain itu, adanya konsep *trading* dalam transaksi derivatif yang membedakan dan tidak dimiliki oleh kontrak perjudian. Konsep *trading* dalam transaksi derivatif meliputi strategi *trading*, faktor perubahan harga, analisis fundamental (prinsipnya berdasarkan *supply* dan *demand*), analisis teknik (*chart based*), cara-cara mengatasi kerugian, dan penentuan waktu.²¹³

Dengan demikian, alasan bahwa transaksi derivatif tidak ermasuk dalam perjanjian untung-untungan atau perjudian menurut pengertian KUHPerdata yaitu:²¹⁴

²¹² *Ibid.*, hal. 140-141.

²¹³ Munir Fuady (II), *Op.Cit.*, hal. 42.

²¹⁴ *Ibid.*, hal. 42-43.

1. Terhadap berbagai jenis kontrak derivatif, para pihak berpegang pada hal-hal yang bersifat untung-untungan semata-mata, tetapi dapat diperhitungkan dan diprediksi secara rasional, bahkan secara matematis dan statistik, walaupun prediksinya dapat berubah-ubah. Untuk memperhitungkan pergerakan harga, bahkan pihak *trader* menggunakan analisis matematis yang disebut dengan *Mathematical Charting Analysis*.
2. Sudah merupakan praktek yang lazim secara universal di dunia bisnis dan modern untuk melakukan transaksi derivatif sehingga tidak pantas lagi digolongkan sebagai suatu bentuk perjudian.
3. Dalam dunia perbankan, Bank Indonesia telah mengatur rambu-rambu terhadap pelaksanaan transaksi derivatif, sehingga diharapkan praktek transaksi derivatif dapat dilakukan secara *fair*, tertib, dan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum pada umumnya.
4. Terhadap jenis-jenis transaksi tertentu, transaksi derivatif bahkan sangat bermanfaat dan merupakan suatu kebutuhan dalam praktik, yaitu bagi para pihak yang akan melakukan transaksi derivatif untuk keperluan lindung nilai (*hedging*) sehingga pihak tersebut dapat terhindar misalnya dari risiko mata uang atau fluktuasi tingkat suku bunga.

Hal ini juga dapat dilihat dalam pernyataan yang disampaikan oleh Warren Edwardes sebagai berikut:

*It is were not for the purpose of avoiding the gambling laws of various countries, such "financial instruments" would be more honestly called "bets". Interest rate future contracts or FRAs are no less than bets on the future course of a particular interest rating. The price (or implied interest rate) written into the contract is compared with the interest rate outcome at the agreed date or dates in the future and cash is exchanged based on the difference.*²¹⁵

Merton H. Miller, pemenang hadiah Nobel Ekonomi 1990 dari University of Chicago pada saat menjelaskan hubungan spekulasi dan pasar *future* menyatakan bahwa banyak arti dari kata "spekulasi" dan salah satu arti kata yang paling penting adalah berarti "lawan dari kata *hedger*". Oleh karena itu menurutnya spekulator adalah orang yang tidak melakukan *hedging*. Apabila anda memiliki *inventory* dan anda tidak melakukan *hedging*, maka dapat dikatakan itu

²¹⁵ Warren Edwardes, *Op.Cit.*, hal. 9.

adalah perjudian (*gambling*). Pengertian lain dari spekulator adalah mereka yang tidak pantas disebut sebagai *hedger* artinya spekulator adalah setiap orang yang tidak memegang komoditi yang mendasari (*underlying commodity*) transaksi derivatif.²¹⁶

Menarik apa yang dikatakan selanjutnya dalam kaitan antara transaksi derivatif dan perjudian (*gambling*):

*But, in economics, what count is results, not motives. You may think they're gambling. But from a social point of view, the e selling insurance. Not only are they selling insurance, but, i they lose money at it, as many of them certainly do, then they're selling insurance at a loss. That's a great benefit to us insurance buyers. In other words, futures markets put the gambling instincts of the speculators to work for society. I don't know why some government peope are so upset about that. They do the same thing with the national lottery after all; pu people's gambling instincts to a social purpose.*²¹⁷

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, maka penafsiran yang dilakukan oleh hakim yang menyatakan bahwa transaksi derivatif tidak didasarkan oleh suatu kausa yang halal dan juga ditambah dengan persepsi masyarakat yang berkembang bahwa transaksi derivatif dikaitkan dengan ransaksi untung-untungan atau spekulasi atau judi adalah suatu kondisi ang tidak sejalan dengan perkembangan ekonomi. Transaksi derivatif mewajibkan p ra pihak yang bertransaksi untuk mempertimbangkan penilaian atas per embangan pasar, fundamental perekonomian dan faktor-faktor lain yang dapat memaksimalkan akurasi dan prediksi.²¹⁸

Dalam perkembangannya, transaksi derivatif ini perlu dipandang dari sudut kepentingan atau manfaat yang dihasilkannya. Sec a umum, sistem keuangan memerlukan derivatif sebagai salah satu cara ntuk mengamankan laju dan gerak bisnis, khususnya nilai uang yang tidak dapat diprediksi melalui fungsi *hedging* (lindung nilai). Dengan kata lain, transaksi derivatif tidak dapat didekati hanya dengan cara pandang hukum perdata saja, tetapi menjadi bagian dari hukum ekonomi yang pendekatannya interdisipliner.²¹⁹ Selain pendekatan interdisipliner,

²¹⁶ *Ibid.*

²¹⁷ Lihat Merton H. Miller, *Merton Miller on Derivatives*, (New York-Chichester-Weinheim-Brisbane-Singapore-Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1997), hal. 81-82.

²¹⁸ Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 28.

²¹⁹ Pendekatan interdisipliner ini berarti Hukum Ekonomi Indonesia tidak hanya bersifat Hukum Perdata, tetapi juga berkaitan erat dengan Hukum Administrasi Negara, Hukum Antar

hukum ekonomi Indonesia juga memerlukan pendekatan transnasional yang memandang kejadian-kejadian dan peristiwa-peristiwa yang terjadi di dalam negeri dalam kaitannya dengan peristiwa dan perkembangannya yang terjadi di luar negeri dan di dunia internasional.²²⁰



Wewenang, Hukum Pidana dan bahkan juga tidak dapat men baikan Hukum Publik Internasional dan Hukum Perdata Internasional. Sehingga, Hukum Ekonomi Indonesia memerlukan landasan pemikiran dari bidang-bidang non hukum seperti filasat, ekonomi, sosiologi, politik, adminstrasi pembangunan dan sebagainya. Sunaryati Hartono, *Hukum Pembangunan Ekonomi Indonesia*, (Bandung: Binacipta, 1982), hal. 61. Lihat juga dalam Sunaryati Hartono, *Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional*, (Jakarta: Alumni, 1991), hal. 120.

²²⁰ Sumitro Djojohadikusumo, *Indonesia dalam Perkembangan Dunia - Kini dan Masa Datang*, (Jakarta: LP3ES, 1976), hal. 143.

BAB IV
BENTUK-BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP NASABAH
DALAM TRANSAKSI DERIVATIF PERBANKAN BERDASARKAN
KETENTUAN PERUNDANG-UNDANGAN DI INDONESIA

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, keberadaan dan PBI Transaksi Derivatif merupakan suatu landasan hukum untuk melindungi nasabah dalam melakukan transaksi derivatif. Dalam PBI Transaksi Derivatif, dapat ditemukan ketentuan yang merupakan bentuk perlindungan hukum bagi nasabah yang mana ketentuan-ketentuan tersebut merupakan rambu-rambu utama yang harus dipatuhi oleh bank sebagai pihak yang memberikan fasilitas transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah. Dipenuhinya ketentuan-ketentuan tersebut akan dapat menekan risiko yang mungkin timbul yang berpotensi besar menghasilkan sengketa antara bank dan nasabah.

Adapun bentuk-bentuk perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada nasabah dalam transaksi derivatif di sektor perbankan adalah:

1. Perlindungan hukum terhadap nasabah melalui keharusan adanya pedoman transaksi derivatif;
2. Perlindungan hukum terhadap nasabah melalui penerapan prinsip transparansi informasi mengenai produk bank;
3. Perlindungan hukum terhadap nasabah melalui keharusan pembuatan kontrak;
4. Perlindungan hukum terhadap nasabah melalui penerapan manajemen risiko; dan
5. Perlindungan hukum terhadap nasabah melalui mekanisme pengawasan dan pemberian sanksi.

4.1. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Keharusan Adanya Pedoman Transaksi Derivatif

Ketentuan ini menyebutkan bahwa bank wajib memiliki pedoman transaksi derivatif yang harus disetujui oleh direksi dan dewan komisaris. Pedoman tersebut bersifat memaksa dan harus dilakukan oleh bank dengan

mengikuti pedoman yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Kemampuan bank untuk menyusun pedoman ini tampaknya merupakan kunci p dari Bank Indonesia. Kemampuan untuk menyusun pedoman ini akan mempengaruhi penilaian Bank Indonesia mengenai kemampuan dan penget uan bank untuk melakukan transaksi derivatif serta kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung potensi risiko yang mungkin timbul. Bank juga dianggap telah siap melakukan transaksi derivatif, apabila bank sudah memiliki pedoman transaksi derivatif di samping kesiapan lain seperti memiliki sumber daya manusia serta sarana dan fungsi pengendalian internal.

Bank Indonesia telah menetapkan beberapa aspek-aspek kebijakan mengenai pengaturan yang terkait dengan transaksi deri f yang salah satunya adalah mengenai pedoman operasional dalam pelaksanaan transaksi derivatif. Dalam pedoman ini diatur tentang pemisahan fungsi pelaksanaan transaksi (*executing agent*), penyelesaian transaksi (*settlement*) dengan pencatatan transaksi (*accounting record*). Di samping itu, pedoman memberikan penjelasan tentang jenis produk, pasar dan strategi *dealing*.²²¹

Dalam hal transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah , maka pedoman harus memuat pokok-pokok sebagai berikut:²²²

1. Penjelasan kepada nasabah mengenai risiko yang timbul i transaksi derivatif;
2. Kontrak dengan nasabah harus memuat informasi yang lengkap; dan
3. Penandatanganan kontrak dengan nasabah harus dilakukan oleh pejabat bank yang bertanggung jawab.

Sementara itu, apabila transaksi derivatif dilakukan untuk kepentingan bank sendiri, minimal harus memenuhi pokok-pokok berikut ini:²²³

1. Telah menghitung risiko yang timbul (kerugian) dengan ah modal bank yang tersedia;

²²¹ Kebijakan mengenai pedoman operasional dalam pelaksanaan transaksi derivatif tersebut dirangkum dari Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 124-126.

²²² *Ibid.*

²²³ *Ibid.*

2. Pengukuran berbagai risiko yang timbul dari setiap jenis transaksi derivatif. Risiko kegiatan *trading* dan *non trading* harus dihitung secara terpisah;
3. Pengukuran risiko secara independen apabila pelaksanaa transaksi derivatif dilakukan oleh cabang-cabang bank. Pengukuran risiko berikut prosesnya harus dapat dipahami secara jelas oleh setia jenjang jabatan, yaitu mulai dari *dealer* sampai dengan direksi bank yang bersangkutan.
4. Dalam kaitannya dengan operasi *dealing room*, terhadap setiap posisi derivatif harus dilakukan *mark to market* secara periodik, berkesinambungan dan akurat. Bank yang aktif melakukan transaksi devisa, derivatif dan instrumen lainnya, harus mampu melakukan pemantauan terhadap *exposure* kredit, posisi *trading* dan pergerakan pasar secara harian. Apabila transaksi derivatif potensial akan mengalami kerugian, bank harus dapat memonitor transaksi derivatif secara *real time basis*.
5. Bank wajib melakukan analisis situasi dan sentimen pasa untuk menghadapi segala kemungkinan yang paling buruk dari posisi transaksi derivatif yang masih terbuka. Analisis tersebut harus apat mengkuantifikasi besarnya kerugian potensial yang dapat timbul dari transaksi derivatif. Selain itu, harus dianalisis pula mengenai tindakan yang akan diambil oleh direksi atau pejabat yang bertanggung jawab apabila terjadi kemungkinan yang paling buruk.
6. Pembatasan risiko harus tercermin pada batasan kerugian yang ditentukan dengan mengacu pada kemampuan modal bank untuk dapat menyerap kerugian yang timbul.
7. Bank wajib menghitung posisi transaksi derivatif berdasarkan mark to market secara rutin berdasarkan nilai yang berlaku di asar.
8. Batasan mengenai transaksi derivatif yang dapat dilakukan sekurang-kurangnya meliputi:
 - a. Untuk valuta asing (*foreign exchange*):

- 1) *Intraday net open position per currency/commodity* atau batas maksimum posisi neto per mata uang/komoditi pada dan setelah hari kerja;
 - 2) *Cut loss limit* atau batas kerugian maksimum akibat perubahan nilai tukar maupun suku bunga suatu mata uang terhadap mata uang lainnya yang dapat ditolerir oleh bank;
 - 3) *Stop loss limit* atau batas maksimum kerugian yang diperkenankan, baik yang telah direalisasi maupun yang baru berupa potensi. Jika kerugian tersebut melampaui batas yang dimaksud maka bank harus menutupi posisinya;
 - 4) *Overnight net position per currency/commodity* atau batas maksimum posisi neto per mata uang/komoditi pada dan setelah akhir hari kerja;
 - 5) *Foreign exchange line limit* atau batas maksimum posisi *foreign exchange* untuk masing-masing *counterparty*;
 - 6) *Volume limit* atau batas maksimum volume transaksi dengan *counterparty* dalam suatu periode tertentu;
 - 7) *Transaction limit* atau batas maksimum setiap transaksi yang dilakukan oleh *dealer*.
- b. Untuk suku bunga:
- 1) *Net open position*;
 - 2) *Cut loss limit*;
 - 3) *Stop loss limit*;
 - 4) *Credit line limit*;
 - 5) *Customer limit* atau batas maksimum posisi kredit kepada *customer*;
 - 6) *Transaction limit*.

Pelampauan batasan (*limit*) ini hanya dapat disetujui oleh pejabat senior yang berwenang. Apabila bank mempunyai lebih dari satu *dealing room* maka bank perlu menetapkan *global limit* untuk setiap transaksi derivatif yang dilakukan.²²⁴

²²⁴ *Ibid.*

4.2. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Penerapan Prinsip Transparansi Informasi Mengenai Produk Bank

Ketentuan mengenai transparansi informasi mengenai produk bank ini pada prinsipnya dimaksudkan sebagai upaya untuk memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah agar nasabah terlindungi dari kemungkinan kerugian transaksi derivatif yang dilakukannya dengan pihak bank. Amanat akan adanya transparansi informasi mengenai produk bank ini merupakan pelaksanaan dari ketentuan Pasal 29 ayat (4) Undang-Undang Perbankan, yaitu:

Untuk kepentingan nasabah, bank wajib menyediakan informasi mengenai kemungkinan timbulnya risiko kerugian sehubungan dengan transaksi nasabah yang dilakukan melalui bank.

Penyediaan informasi mengenai kemungkinan timbulnya risiko kerugian nasabah dimaksudkan agar akses untuk memperoleh informasi perihal kegiatan usaha dan kondisi bank menjadi lebih terbuka yang sekaligus menjamin adanya transparansi dalam dunia Perbankan. Informasi tersebut dapat memuat keadaan bank, termasuk kecukupan modal dan kualitas aset. Apabila informasi tersebut telah disediakan, bank dianggap telah melaksanakan ketentuan ini. Informasi tersebut perlu diberikan dalam hal bank bertindak sebagai perantara penempatan dana dari nasabah, atau pembelian/penjualan surat berharga untuk kepentingan dan atas perintah nasabahnya.²²⁵

Ketentuan Pasal 29 ayat (4) Undang-Undang Perbankan tersebut kemudian diperkuat oleh Pasal 2 ayat (1) dan ayat (2) huruf a Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/6/PBI/2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah (selanjutnya disebut sebagai PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah), yaitu:

- (1) Bank wajib menerapkan transparansi informasi mengenai produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah.
- (2) Dalam menerapkan transparansi informasi mengenai produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah sebagaimana dimaksud pada ayat (1), bank wajib menetapkan kebijakan dan memiliki prosedur tertulis yang meliputi transparansi informasi mengenai produk bank.

Selanjutnya, ketentuan Pasal 29 ayat (4) Undang-Undang Perbankan dan ketentuan Pasal 2 ayat (1) dan ayat (2) huruf a PBI Transparansi Informasi Produk

²²⁵ Penjelasan Pasal 29 ayat (4) Undang-Undang Perbankan

Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah tersebut diperkuat melalui ketentuan Pasal 4 ayat (1) dan (2) PBI Transaksi Derivatif, yaitu :

- (1) Bank wajib memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah yang akan melakukan transaksi derivatif.
- (2) Penjelasan secara lengkap kepada nasabah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) antara lain meliputi penjelasan atas:
 - a. Risiko kredit (*credit risk*);
 - b. Risiko penyelesaian (*settlement risk*); dan
 - c. Risiko pasar (*market risk*).
 - d. Adanya kemungkinan saldo *margin deposit* dapat menjadi nihil dan bahkan negatif sehingga Bank dapat meminta nasabah untuk menambah *margin deposit* apabila nasabah akan melanjutkan atau menutup transaksi *margin trading*.

Kewajiban bank untuk melakukan transparansi informasi produk bank mencakup kewajiban menyediakan dan menyampaikan informasi baik mengenai produk yang diterbitkan bank (dalam hal ini adalah produk derivatif) maupun produk lembaga keuangan lain yang dipasarkan melalui bank. Informasi yang disediakan bank harus mengungkapkan karakteristik produk bank secara memadai, terutama mengenai manfaat, risiko, dan biaya-biaya yang melekat pada produk bank tersebut.²²⁶

Secara umum, pengaturan tentang kebijakan dan prosedur transparansi informasi produk bank tersebut dapat dilihat berikut ini:

1. Bank wajib menyediakan informasi tertulis dalam bahasa Indonesia secara lengkap dan jelas mengenai karakteristik setiap produk bank. Informasi tersebut wajib disampaikan kepada nasabah secara tertulis dan atau lisan. Dalam memberikan informasi tersebut, bank dilarang memberikan informasi yang menyesatkan (*mislead*) dan atau tidak etis (*misconduct*).²²⁷ Ketentuan tersebut di atas kemudian diperjelas dalam Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP Tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah, yaitu:
 - a. Menyediakan informasi yang lengkap, akurat, terkini, dan utuh mengenai karakteristik produk bank, baik untuk produk/ yang

²²⁶ Ketentuan menimbang PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah dan Ketentuan Umum Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP Tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²²⁷ Pasal 4 ayat (1) sampai dengan ayat (3) PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

- diterbitkan secara langsung oleh bank maupun produk/jasa yang diterbitkan dan atau dikelola oleh lembaga keuangan lain dan dipasarkan oleh bank;²²⁸
- b. Menyediakan informasi mengenai karakteristik produk bank yang dituangkan secara tertulis dalam bahasa Indonesia;²²⁹
 - c. Menyampaikan informasi mengenai karakteristik produk bank kepada nasabah secara lisan dan atau tertulis;²³⁰
 - d. Memperhatikan etika penyampaian informasi, antara lain dengan tidak membandingkan suatu produk bank dengan produk sejenis dari bank lain dan secara jelas menyebutkan nama produk dan atau nama bank lain tersebut;²³¹
 - e. Memperhatikan kebenaran dan akurasi informasi melalui penyediaan dan penyampaian informasi yang sesuai dengan karakteristik produk bank yang sesungguhnya dan selalu diperbaharui sesuai dengan perubahan, penambahan, dan atau pengurangan yang dilakukan pada karakteristik produk bank.²³²
2. Informasi mengenai karakteristik produk bank sebagaimana dimaksud dalam angka 1 (satu) di atas sekurang-kurangnya meliputi:²³³
- a. Nama produk bank;
 - b. Jenis produk bank;
 - c. Manfaat dan risiko yang melekat pada produk bank;
 - d. Persyaratan dan tata cara penggunaan produk bank;
 - e. Biaya-biaya yang melekat pada produk bank;
 - f. Perhitungan bunga atau bagi hasil dan margin keuntungan;
 - g. Jangka waktu berlakunya produk bank; dan

²²⁸ Ketentuan angka 1 huruf a Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²²⁹ Ketentuan angka 1 huruf b Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³⁰ Ketentuan angka 1 huruf c Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³¹ Ketentuan angka 1 huruf d Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³² Ketentuan angka 1 huruf e Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³³ Pasal 5 ayat (1) PBI Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

h. Penerbit (*issuer/originator*) produk bank.

Ketentuan tersebut di atas kemudian diperjelas dalam Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah, yaitu informasi yang disediakan dan disampaikan bank kepada nasabah sekurang-kurangnya memuat:²³⁴

- a. Nama produk bank, yaitu sebutan komersial yang digunakan sebagai identitas suatu produk bank.
- b. Jenis produk bank, yaitu pengelompokan produk dan atau jasa yang diterbitkan bank sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku, seperti tabungan, deposito, kredit/pembi an, dan produk dan/atau jasa lembaga keuangan lain yang dipasa kan oleh bank seperti reksa dana dan *bancassurance*.
- c. Manfaat dan risiko produk bank, yaitu potensi keuntungan dan kerugian yang akan diperoleh atau ditanggung oleh nasabah s a masa pemanfaatan produk bank.
- d. Persyaratan dan tatacara penggunaan produk bank, yaitu mekanisme dan atau prosedur yang harus dipenuhi nasabah untuk dapat memanfaatkan produk bank. Informasi yang disampaikan antara lain meliputi:
 - 1) Dokumen-dokumen yang harus dipersiapkan nasabah untuk dapat membuka rekening, menggunakan fasilitas, maupun membeli produk bank; dan
 - 2) Tata cara yang dapat ditempuh nasabah apabila menghadapi permasalahan dalam pemanfaatan produk bank.
- e. Biaya-biaya yang melekat pada produk bank, yaitu beban finan yang harus dibayar nasabah sehubungan dengan pemanfaat n produk bank, antara lain biaya administrasi, biaya provisi, denda, dan penalti.

²³⁴ Angka 5 huruf a sampai dengan huruf h Surat Edaran Ban Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

- f. Perhitungan bunga atau bagi hasil dan margin keuntungan.
- 1) Perhitungan bunga
 Perhitungan bunga dalam hal ini adalah cara-cara perhitungan yang digunakan bank untuk menetapkan besarnya bunga yang harus dibayar atau diterima nasabah . Informasi mengenai perhitungan bunga antara lain meliputi:
 - a) Metode penghitungan bunga, antara lain *flat* dan efektif;
 - b) Sifat perhitungan bunga, yaitu tetap (*fixed*) atau mengambang (*floating*); dan
 - c) Jumlah hari yang digunakan untuk menghitung besarnya bunga.
 - 2) Perhitungan bagi hasil dan margin keuntungan
 Perhitungan bagi hasil dan margin keuntungan dalam hal ini adalah cara-cara perhitungan yang digunakan oleh bank yang melaksanakan kegiatan usaha berdasarkan prinsip syariah untuk menetapkan besarnya bagi hasil dan margin keuntungan bank yang harus dibayar nasabah dan atau besarnya bagi hasil yang akan diterima nasabah. Informasi mengenai perhitungan bagi hasil dan margin keuntungan antara lain meliputi:
 - a) Metode bagi hasil yang digunakan, yaitu *profit loss sharing* atau *revenue sharing*;
 - b) Nisbah bagi hasil untuk bank dan nasabah; dan
 - c) Besarnya persentase margin keuntungan bank.
- g. Jangka waktu berlakunya produk bank, yaitu periode atau masa pemanfaatan produk bank oleh nasabah yang ditetapkan oleh bank atau lembaga keuangan lain yang menerbitkan dan atau mengelola produk bank tersebut. Selain hal tersebut, informasi mengenai jangka waktu berlakunya produk bank antara lain juga meliputi:
- 1) Kemungkinan penghentian pemanfaatan produk bank sebelum jangka waktu yang ditetapkan berakhir dan

konsekuensi yang akan ditanggung oleh nasabah, seperti denda dan atau penalti; dan

- 2) Perpanjangan jangka waktu pemanfaatan produk bank, termasuk informasi mengenai perubahan, penambahan, dan atau pengurangan pada karakteristik produk bank.
- h. Penerbit (*issuer/originator*) produk bank, yaitu pihak-pihak yang menerbitkan dan atau mengelola produk bank. informasi mengenai penerbit produk bank antara lain meliputi keterangan mengenai identitas penerbit dan atau pengelola produk bank, hubungan hukum antara bank dengan penerbit dan atau pengelola produk bank dan nasabah, serta hak dan kewajiban masing-masing pihak sesuai perjanjian kerjasama antara bank dengan penerbit dan atau pengelola produk bank tersebut.

Dalam hal jenis produk bank yang diinformasikan merupakan produk penghimpunan dana maka informasi yang disediakan bank mencakup pula penjelasan mengenai cakupan dan sejauhmana program penjaminan berlaku pada produk bank dimaksud. Sebagai contoh, apabila bank memasarkan suatu produk asuransi maka bank harus memberikan informasi kepada nasabah bahwa produk asuransi yang dipasarkan oleh bank tersebut tidak termasuk dalam cakupan program penjaminan.²³⁵

3. Bank wajib memberitahukan kepada nasabah setiap perubahan, penambahan, dan atau pengurangan pada karakteristik produk bank. Pemberitahuan tersebut wajib disampaikan kepada setiap nasabah yang sedang memanfaatkan produk bank paling lambat 7 (tujuh hari kerja) sebelum berlakunya perubahan, penambahan dan atau pengurangan pada karakteristik produk bank tersebut.²³⁶

Ketentuan tersebut di atas kemudian diperjelas dalam Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah, yaitu:

²³⁵ Pasal 5 ayat (2) PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah dan Angka 6 Surat Edaran Bank Indonesia No.7/2 /DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³⁶ Pasal 6 ayat (1) dan ayat (2) PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

- a. Memberitahukan setiap perubahan, penambahan, dan atau pengurangan pada karakteristik produk bank kepada setiap nasabah yang sedang memanfaatkan produk bank baik secara tertulis kepada setiap nasabah dan atau melalui pengumuman;²³⁷
 - b. Dalam hal perubahan, penambahan, dan atau pengurangan tersebut di atas, terkait dengan karakteristik produk bank yang frekuensi perubahan, penambahan dan atau pengurangannya relatif rendah maka bank memberitahukan perubahan, penambahan, dan atau pengurangan karakteristik produk bank tersebut kepada setiap nasabah secara tertulis paling lambat 7 (tujuh) hari kerja sebelum perubahan, penambahan, dan/atau pengurangan karakteristik tersebut berlaku. Sebagai contoh, perubahan suku bunga kredit, nisbah bagi hasil, dan atau perubahan limit kartu kredit harus diberitahukan secara tertulis kepada setiap nasabah debitur paling lambat 7 (tujuh) hari kerja sebelum perubahan tersebut mulai berlaku;²³⁸
 - c. Dalam hal perubahan, penambahan, dan atau pengurangan tersebut di atas, terkait dengan karakteristik produk bank yang memiliki frekuensi perubahan, penambahan, dan atau pengurangan cukup tinggi, pemberitahuan kepada nasabah dapat dilakukan melalui pengumuman tertulis pada kantor bank dan atau tempat-tempat lainnya yang dapat diakses dan dibaca secara mudah oleh nasabah. Sebagai contoh, perubahan suku bunga atau nisbah bagi hasil tabungan cukup diumumkan pada papan pengumuman di setiap kantor bank.²³⁹
4. Bank dilarang mencantumkan informasi dan atau keterangan mengenai karakteristik produk bank yang letak dan atau bentuknya sulit terlihat dan

²³⁷ Angka 1 huruf i Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³⁸ Angka 3 Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²³⁹ Angka 4 Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

atau tidak dapat dibaca secara jelas dan atau yang pengungkapannya sulit dimengerti.²⁴⁰

Ketentuan tersebut di atas kemudian diperjelas dalam Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah, yaitu:

- a. Memperhatikan tata letak (*layout*) dan cara pengungkapan informasi yang singkat, jelas, sistematis dan utuh;²⁴¹
 - b. Menggunakan jenis dan ukuran huruf yang mudah dibaca dan warna tulisan yang kontras dengan warna latar;²⁴²
 - c. Meminta nasabah untuk menandatangani formulir yang memuat klausula yang menyatakan bahwa nasabah telah memahami dan menyetujui segala persyaratan pemanfaatan produk bank, termasuk manfaat, risiko, dan biaya-biaya yang melekat pada produk bank tersebut.²⁴³
5. Bank wajib menyediakan layanan informasi karakteristik produk bank yang dapat diperoleh secara mudah oleh masyarakat.²⁴⁴ Dalam hal ini adalah menyediakan informasi tertulis mengenai karakteristik produk bank di setiap kantor bank pada lokasi yang mudah diakses oleh nasabah.²⁴⁵
6. Direksi bank berdasarkan kebijakan yang telah disetujui komisaris menetapkan prosedur tertulis transparansi informasi produk bank yang sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:²⁴⁶
- a. Pejabat dan atau petugas bank yang menangani pelayanan nasabah memberikan penjelasan mengenai karakteristik produk bank secara lisan dan atau tertulis kepada nasabah dan atau calon nasabah yang

²⁴⁰ Pasal 7 PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴¹ Angka 1 huruf f Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴² Angka 1 huruf g Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴³ Angka 1 huruf h Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴⁴ Pasal 8 ayat (1) PBI Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴⁵ Angka 1 huruf j Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

²⁴⁶ Angka 7 Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah

akan memanfaatkan produk bank tersebut. Penjelasan secara lisan harus memperhatikan kelengkapan informasi yang disampaikan, terutama yang terkait dengan risiko dan biaya-biaya yang melekat pada produk bank.

- b. Pejabat dan atau petugas bank meminta konfirmasi kepada nasabah mengenai kejelasan informasi karakteristik produk bank yang disampaikan dan pemahaman nasabah mengenai produk bank tersebut.
- c. Pejabat dan atau petugas bank meminta tanda tangan nasabah pada lembar aplikasi pemanfaatan produk bank sebagaimana terdapat dalam contoh pada lampiran 1 yang antara lain menyatakan bahwa:
 - 1) Pejabat dan atau petugas bank telah menjelaskan karakteristik produk bank secara utuh; dan
 - 2) Nasabah telah mengerti dan memahami penjelasan mengenai karakteristik produk bank yang diberikan oleh pejabat dan atau petugas bank.

Khusus untuk transaksi *margin trading*, sebagaimana ditentukan dalam Pasal 9 ayat (4) PBI Transaksi Derivatif, terdapat ketentuan transparansi, yaitu:

Bank wajib memberikan laporan kepada nasabah secara mingguan mengenai posisi transaksi derivatif nasabah dan laporan khusus pada saat posisi nasabah dianggap cukup membahayakan, yaitu apabila nasabah menghadapi kemungkinan kerugian, sehingga dapat mengakibatkan *margin deposit* yang tersedia tidak dapat menutup kerugian.

4.3. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Keharusan Pembuatan Kontrak

Pasal 4 ayat (3) PBI Transaksi Derivatif menyebutkan bahwa transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah wajib berdasarkan kontrak. Selanjutnya, Pasal 4 ayat (4) PBI Transaksi Derivatif menyebutkan bahwa kontrak sebagaimana dimaksud pada ayat (3) wajib mencakup paling sedikit:

- a. Pagu transaksi derivatif;
- b. *Base currency* yang digunakan;
- c. Jenis valuta atau instrumen yang dipertukarkan;
- d. Penyelesaian transaksi derivatif (*settlement*);

- e. Pembukuan laba atau rugi transaksi derivatif yang dilakukan;
- f. Pencatatan atas posisi laba atau rugi;
- g. Metode atau cara transaksi derivatif;
- h. Besarnya komisi;
- i. Penggunaan kurs konversi;
- j. Advis dan konfirmasi transaksi derivatif;
- k. Kerahasiaan; dan
- l. Domisili dan hukum yang berlaku.

Selain itu, dalam Pasal 4 ayat (5) PBI Transaksi Derivatif menyebutkan bahwa khusus untuk kontrak transaksi *margin trading*, selain mencakup materi sebagaimana dimaksud pada ayat (4) juga wajib memuat hal-hal sebagai berikut:

- a. Jumlah *margin deposit*;
- b. *Maintenance margin* yang ditentukan; dan
- c. Hak dan kewajiban nasabah.

Selanjutnya, dalam Pasal 4 ayat (6) PBI Transaksi Derivatif ditentukan bahwa kontrak transaksi derivatif antara bank dan nasabah wajib dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca.

Menurut ketentuan hukum tentang syarat sahnya suatu perjanjian (kontrak) yang terdapat pada Pasal 1320 KUH Perdata bahwa perjanjian kredit itu dapat dibuat dalam bentuk lisan maupun tertulis, namun berdasarkan ketentuan Pasal 4 ayat (3) sampai dengan ayat (6) PBI Transaksi Derivatif tersebut di atas pelaksanaan kontrak perjanjian derivatif harus dilakukan dalam bentuk tertulis. Hal ini tentunya memiliki beberapa alasan-alasan tertentu, yaitu diantaranya adalah:

1. Kompleksnya perumusan terhadap hak dan kewajiban dari para pihak, dimana rumusan hak dan kewajiban tersebut harus didokumentasikan secara tertulis agar para pihak dapat melihat dan mengoreksi secara jelas dan nyata akan apa-apa saja yang menjadi hak dan kewajibannya;
2. Kompleksnya teknis pelaksanaan transaksi derivatif yang dikarenakan tingginya tingkat kerumitan pada masing-masing produk derivatif yang kemudian memberikan konsekwensi-konsekwensi yang masing-masing berbeda satu dengan yang lainnya;
3. Kontrak (perjanjian) yang dibuat secara lisan sangat sulit untuk dijadikan sebagai alat bukti dalam pembuktian jika dikemudian hari menimbulkan sengketa diantara para pihak, sehingga esensi dari perjanjian yang harus

dibuat secara tertulis adalah sebagai alat bukti yang bagi para pihak yang membuatnya dan sebagai alat bukti yang membuktikan adanya hak dan kewajiban timbal balik antara pihak-pihak yang melakukan transaksi derivatif;

4. Mayoritas transaksi derivatif yang dilakukan melibatkan jumlah dana transaksi yang cukup besar, sehingga kontrak dibutuhkan untuk menghitung seberapa besar atau seberapa banyak keuntungan yang harus diperoleh oleh pihak-pihak di dalam transaksi serta seberapa besar atau seberapa banyak kerugian yang harus ditanggung oleh pihak-pihak di dalam transaksi;
5. Kontrak derivatif dapat digunakan sebagai alat atau sarana pemantauan atau pengawasan yang dapat dilakukan oleh para pihak dalam melakukan transaksi derivatif.

Keharusan transaksi yang dibuat dalam bentuk kontrak juga memberikan konsekuensi secara hukum bahwa para pihak memiliki kedudukan yang seimbang dalam kontrak transaksi derivatif yang dilakukan. Hal yang dikenal di dalam hukum perjanjian (kontrak) sebagai asas keseimbangan dalam setiap perjanjian (kontrak) yang dibuat oleh para pihak. Asas ini menghendaki kedua pihak memenuhi dan melaksanakan masing-masing hak dan kewajiban yang timbul dari adanya kontrak derivatif yang telah disepakati. Di satu sisi pihak bank dan nasabah dalam transaksi derivatif mempunyai kekuatan untuk menuntut prestasi, namun di sisi lain pihak bank dan nasabah juga memikul tanggung jawab untuk melaksanakan perjanjian itu dengan itikad baik. Dapat dilihat disini bahwa kedudukan para pihak yang kuat diimbangi dengan kewajiban untuk memperhatikan itikad baik, sehingga kedudukan diantara kedua belah pihak adalah seimbang.²⁴⁷

Dalam pelaksanaannya, meskipun para pihak sudah menuangkan seluruh hak dan kewajiban serta aspek-aspek teknis maupun yuridis dari suatu kesepakatan transaksi derivatif yang akan dilaksanakan masih saja timbul persengketaan yang berujung pada saling gugat di pengadilan. Pasca diberlakukannya PBI Transaksi Derivatif pada tahun 2008 beserta perubahannya

²⁴⁷ Mariam Darus Badruzaman, *Op.Cit.*, hal. 114.

di tahun 2008, telah terjadi kasus persengketaan mengenai transaksi derivatif seperti yang terjadi antara PT. Bank Danamon Tbk. (selanjutnya disebut Bank Danamon) dan PT. Esa Kertas Nusantara Tbk. (selanjutnya disebut EKN) pada tahun 2009.²⁴⁸

Adapun ilustrasi dari kasus antara Bank Danamon dan EKN tersebut akan dijelaskan secara garis besar berikut ini:

Posisi Kasus:

Permasalahan kasus antara Bank Danamon dan EKN tersebut berawal ketika kedua pihak menandatangani perjanjian (kontrak) untuk 16 *structured financial product*. Perjanjian itu terdiri dari tiga transaksi *Forward with Knock Out*, delapan transaksi *Target Redemption Forward*, empat transaksi *Cancel-lable Forward*, dan satu transaksi *American Knock Out*, sejak Oktober 2007 hingga September 2008. Kedua pihak juga menandatangani perjanjian *cross currency swap* (CCS). Total nominal transaksi *structured financial product* dan CCS yang telah dilakukan masing-masing adalah US\$ 29.5 juta dan US\$ 5.5 juta.

²⁴⁸ Adapun kronologis dari kasus Bank Danamon dengan EKN adalah sebagai berikut: (dirangkum dari www.vivanews.com)

- Pertengahan 2007: Bank Danamon mengunjungi EKN untuk menawarkan produk perbankan pada EKN
- 28 September 2007: EKN untuk pertama kalinya menggunakan fasilitas yang diberikan Bank Danamon berupa *Letter of Credit* (LC)
- 9 Oktober 2007: EKN & Bank Danamon menandatangani perjanjian kredit yang mencakup berbagai fasilitas perbankan termasuk diantaranya fasilitas LC, *Shipping Guarantee*, garansi bank dan *foreign exchange*.
- Oktober 2007: Bank Danamon memberikan penjelasan (presentasi) mengenai produk derivatif pada EKN. Dalam presentasi ini (dan presentasi berikutnya) dinyatakan bahwa produk-produk yang ditawarkan adalah untuk keperluan lindung nilai (*hedging*).
- Oktober 2007 - September 2008: EKN & Bank Danamon menandatangani perjanjian untuk 16 jenis produk derivatif, yakni *structured financial product*, yang terdiri dari 3 transaksi *Forward with Knock Out*, 8 transaksi *Target Redemption Forward*, 4 transaksi *Cancellable Forward*, dan 1 transaksi *American Knock Out*.
 - Seluruh transaksi *structured financial product* ini dipromosikan sebagai produk lindung nilai (*hedging*).
 - EKN & Bank Danamon juga menandatangani perjanjian *cross currency swap* (CCS) pada 21 Desember 2007, yang direvisi pada 10 April 2008.
 - Kerugian bersih langsung yang dialami EKN sehubungan dengan transaksi *structured financial products* dan CCS adalah sebesar Rp 54 miliar, belum termasuk biaya penutupan sebesar Rp 143 miliar.
- 24 Oktober 2007: EKN & Bank Danamon mengadakan perjanjian *structured financial product* untuk pertama kali, yaitu *Forward with Knock Out*;
- 16 Desember 2008: EKN menginformasikan Bank Danamon secara tertulis bahwa EKN membekukan seluruh transaksi *structured financial product* untuk memberi EKN kesempatan, dengan bantuan pihak ketiga, mengevaluasi transaksi *structured financial product* yang telah ditandatangani.
- 5 Maret 2009: EKN mengajukan gugatan terhadap Bank Danamon setelah mediasi yang diupayakan sebelumnya gagal memberikan kemajuan yang berarti.
- 31 Maret 2009: Sidang gugatan digelar di Pengadilan Negeri Jakarta Selatan.

EKN menyatakan penawaran produk derivatif yang dilakukan Bank Danamon melanggar ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perbankan dan Undang-Undang Nomor 18 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen. Selain itu, juga melanggar ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 7/6/PBI/2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi, Surat Edaran BI Nomor 7/25/DPNP perihal Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi, serta PBI Nomor 7/31 PBI/2005 sebagaimana dirubah dengan PBI Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Transaksi Derivatif. Karena Bank Danamon dianggap tidak melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan di atas, maka EKN menyatakan Bank Danamon telah melakukan perbuatan melawan hukum (PMH). Akibatnya, EKN merasa dirugikan dan menuntut Bank Danamon agar mau melunasi kerugian itu. Total nilai kerugian yang terca gugatan adalah Rp 1.1 triliun, terdiri dari kerugian material sebesar Rp 206.5 miliar dan kerugian imaterial sebesar Rp 900 miliar.

Alasan Menggugat:

Pada intinya, alasan EKN mengajukan gugatannya ke pengadilan terhadap Bank Danamon adalah sebagai berikut:

1. EKN menyatakan Danamon tidak memberikan informasi terkini, utuh, dan selengkap-lengkapny mengenai karakteristik produk-produk derivatif yang mereka tawarkan;
2. Terkait dengan masalah *risk disclosure*, EKN tidak menganggap *risk disclosure* itu sebagai bukti pemahaman mereka terhadap produk-produk derivatif yang Bank Danamon tawarkan. Ini dikarenakan perjanjian tentang *risk disclosure statement* ditandatangani secara *back dated* (bertanggal mundur). Dengan kata lain, transaksi derivatif dilakukan terlebih dahulu, baru kemudian perjanjian *risk disclosure*-nya ditandatangani. Hal ini terlihat dari fakta bahwa pihak EKN baru menerima dan menandatangani *Master Agreement for Foreign Exchange Transaction* (MAFET) bertanggal 9 Oktober 2007 beserta *schedule* dan lampiran-lampirannya, pada 15 Februari 2008. Sementara, *ISDA Master Agreement* pada tanggal 14 April 2008 sampai dengan 17 Oktober 2008. Padahal, transaksi derivatif sudah dilakukan dalam kurun waktu 24 Oktober 2007 sampai dengan 17 Januari 2008 untuk perjanjian yang *Master Agreement for Foreign Exchange Transaction* dan 21 Desember 2007 dan 5 Agustus 2008 untuk perjanjian yang *ISDA Master Agreement*. Dengan demikian, EKN berpendapat *risk disclosure* yang mereka tanda tangani bukanlah bukti pengakuan EKN telah memahami risiko kerugian atas transaksi-transaksi derivatif yang pada saat itu mereka laksanakan. Seharusnya *risk disclosure statement* ditandatangani EKN sebelum transaksi dilakukan;
3. Kemudian, EKN menyatakan bahwa ketika Bank Danamon mempresentasikan penawaran berbagai produk derivatif, erti *USD Selling American Knock Out*, *USD Selling Forward with Window Knock Out*, *USD Selling Cancellable Forward*, *USD Selling Target*

Redemption Forward, dan *Cross Currency Swap*, kepada EKN, presentasi dilakukan oleh pihak Bank Danamon dalam bahasa Inggris, kemudian disertai dengan bagian pembebasan tanggung jawab atau *disclaimer*. EKN menganggap bahwa dengan adanya *disclaimer* ini Bank Danamon berarti telah mencoba melepaskan tanggung jawabnya atas informasi yang telah disampaikan dalam presentasi tersebut;

Jawaban Tergugat:

Adapun secara garis besar jawaban yang disampaikan oleh Bank Danamon terhadap gugatan yang disampaikan oleh pihak EKN adalah sebagai berikut

1. Danamon menampik pihaknya tidak memberikan informasi mengenai resiko kerugian sehubungan dengan transaksi derivatif. Buktinya, dalam dua perjanjian yang menjadi dasar dilakukannya transaksi derivatif, *Master Agreement for Foreign Exchange Transaction* tertanggal 9 Oktober 2007 dan *ISDA Master Agreement* tertanggal 14 April 2008, terdapat *Risk Disclosure Statement* yang ditandatangani EKN. Dalam *risk disclosure* itu dijelaskan secara tegas resiko-resiko yang mungkin saja terjadi sehubungan dengan transaksi derivatif, seperti resiko pasar, likuiditas, volatilitas, nilai tukar, dan sebagainya. Kemudian, dalam butir 2, dinyatakan bahwa EKN harus melangsungkan transaksi hanya jika memahami penuh sifat transaksi yang akan dilangsungkan. Dengan ditandatanganinya *risk disclosure* tersebut oleh EKN, Danamon menganggap pihaknya telah melaksanakan aspek kehati-hatian;
2. Mengenai penggunaan bahasa Inggris dalam mempresentasikan penawaran berbagai produk derivatif dan disertai dengan bagian pembebasan tanggung jawab atau *disclaimer*, menurut Bank Danamon pelanggaran ini tidak serta merta membuat perjanjian derivatif yang mereka lakukan menjadi batal. Coba tengok pertimbangan beberapa majelis peninjauan kembali (PK) dan kasasi sejumlah perkara sengketa derivatif. Majelis PK kasus permohonan pailit PT Bank Mandiri terhadap PT Dharmala Agrifood, majelis kasasi perbuatan melawan hukum (PMH) yang diajukan oleh PT Suryaduta Mas Makmur Tbk melawan Bank Niaga, dan majelis PK gugatan PMH yang diajukan PT Nugra Sentana melawan PT Bank Credit Lyonnais Indonesia. Pada kasus-kasus tersebut hakim dalam pertimbangannya menyatakan bahwa perjanjian derivatif tetap diakui keberadaan dan keabsahannya walau beberapa kontrak disajikan dengan menggunakan bahasa Inggris. Andaikata memang dianggap menyalahi aturan, sanksi yang dikenakan adalah administratif dalam pembinaan dan pengawasan;

Pendapat Hakim:

Dasar-dasar pertimbangan majelis hakim dalam menjatuhkan putusannya:

1. Majelis hakim menyatakan Bank Danamon tidak menjelaskan tentang risiko dari produk derivatif yang telah ditransaksikan kepada EKN.
2. Majelis hakim menyatakan bahwa harusnya informasi kontrak diberikan dalam bahasa Indonesia, bukan dalam bahasa Inggris, agar EKN dapat memahami isi dari point-point kontrak tersebut.
3. Majelis hakim menyatakan bahwa persoalan ini *margin trading*.

Terkait dengan permasalahan kontrak sebagaimana yang telah terlihat dari ilustrasi kasus di atas, pihak-pihak yang dirugikan dalam transaksi derivatif dapat mengajukan gugatan ke pengadilan, baik atas dasar (dalil) perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*) maupun atas dasar ingkar janji (*wanprestasi*). Menurut Hukum Acara Perdata, untuk timbulnya suatu dalil wanprestasi harus didasarkan pada perjanjian. Prinsipnya yang harus dipegang adalah “*tanpa ada perjanjian, tidak mungkin ada ingkar janji/wanprestasi*”. Dalam hal wanprestasi, pihak Penggugat dapat menuntut 2 (dua) hal secara alternatif, yaitu:²⁴⁹

1. Menuntut pembubaran perjanjian ditambah pengganti biaya, ganti rugi, dan bunga; atau
2. Menuntut pemenuhan kewajiban (isi perjanjian) ditambah pengganti biaya, ganti rugi, dan bunga yang harus dibuat secara rinci di dalam Surat Gugatan.

Sedangkan gugatan yang didasarkan pada perbuatan melawan hukum harus didasari pada hal-hal berikut ini:²⁵⁰

1. Penggugat harus memiliki alas hak, di mana hak-hak yang mestinya dapat digunakan secara bebas oleh Penggugat itu telah dilanggang oleh Tergugat, baik disengaja maupun tidak disengaja, sehingga menimbulkan kerugian bagi Penggugat (Pasal 1365-1366 KUH Perdata);
2. Perbuatan yang dinilai melanggar harus dijelaskan dimana letak pelanggaran (*rill*).

Sementara itu, unsur-unsur penting (mutlak) yang harus dipenuhi dalam gugatan perbuatan melawan hukum adalah:²⁵¹

1. Unsur alas hak;
2. Unsur ada kerugian,²⁵²
3. Unsur perbuatan orang lain, baik dalam bentuk berbuat atau tidak berbuat.

²⁴⁹ Retno Wulan & Iskandar Oeripkartawinata, *Hukum Acara Perdata Dalam Teori dan Praktek*, (Bandung: Mandar Maju, 1997).

²⁵⁰ Riduan Syahrani, *Buku Materi Dasar Hukum Acara Perdata*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004).

²⁵¹ Retno Wulan & Iskandar Oeripkartawinata, *Op.Cit*.

²⁵² Dalam Yurisprudensi Mahkamah Agung Nomor 1057 K/Sip/1973, tanggal 25 Maret 1976, dan Nomor 842 K/Pdt/1986, tanggal 23 Desember 1987, menentukan bahwa untuk adanya perbuatan melawan hukum harus terbukti adanya kerugian.

Dalam gugatan perbuatan melawan hukum, Penggugat dapat menuntut 2 (dua) hal secara bersamaan, yaitu:²⁵³

1. Menuntut penggantian biaya, ganti rugi, bunga dan keuntungan yang akan didapat (Pasal 1247KUH Perdata);
2. Menuntut penghentian perbuatan yang dianggap melawan hukum selama proses persidangan berlangsung dengan cara mengajukan tuntutan *provisionil*.

4.4. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Penerapan Manajemen Risiko

Era globalisasi dan semakin terintegrasinya pasar keuangan menimbulkan produk dan aktivitas yang ditawarkan perbankan menjadi semakin kompleks dan bervariasi. Hal ini mengakibatkan eksposur risiko yang ditanggung Bank dari penerbitan produk dan pelaksanaan aktivitas menjadi semakin tinggi. Peningkatan risiko yang ditanggung oleh Bank, harus diimbangi dengan pengendalian risiko yang memadai. Untuk mengendalikan risiko dimaksud Bank perlu meningkatkan kualitas penerapan manajemen risiko. Upaya peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko dimaksud tidak hanya ditujukan bagi kepentingan Bank tetapi juga bagi kepentingan nasabah. Salah satu aspek penting dalam melindungi kepentingan nasabah dan dalam rangka pengendalian risiko adalah transparansi informasi terkait produk atau aktivitas Bank. Melalui peningkatan kualitas penerapan manajemen risiko, Bank diharapkan dapat mengukur dan mengendalikan risiko yang dihadapi dalam melakukan kegiatan usahanya dengan lebih baik, yang pada akhirnya akan mendukung efektivitas kerangka pengawasan bank berbasis risiko yang dilakukan oleh Bank Indonesia.²⁵⁴

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, terdapat beberapa macam risiko, yaitu diantaranya adalah: risiko kredit; risiko pasar; risiko likuiditas; risiko operasional; risiko hukum; risiko reputasi; risiko strategis; dan risiko kepatuhan. Disamping risiko-risiko tersebut, juga terdapat risiko tambahan yang dikenal juga sebagai risiko sistemik dan risiko penyelesaian.

²⁵³ Riduan Syahrani, *Op.Cit.*

²⁵⁴ Penjelasan Umum PBI Nomor 11/25/PBI/2009 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

1. Risiko Kredit

Risiko kredit (*credit risk*) juga dikenal sebagai *insolvency risk* atau *default risk*. Menurut Pasal 1 angka 6 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, pengertian dari risiko kredit adalah:

Risiko akibat kegagalan debitur dan/atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban kepada Bank.²⁵⁵

Dalam hal ini risiko kredit timbul sebagai akibat pihak lain (*counterparty*) atau debitur yang telah mengikatkan diri dalam perjanjian tidak memenuhi kewajibannya. Risiko kredit dalam transaksi derivatif ada hakikatnya tidak jauh berbeda dengan risiko kredit yang ditimbulkan oleh jenis aset lainnya. Risiko kredit bergantung pada berbagai eksposur terhadap berbagai pihak (*entities*), kemungkinan pihak-pihak tersebut wanprestasi, dan setiap perolehan kembali (*recovery*) atas tagihan setelah terjadinya wanprestasi.²⁵⁶

Risiko kredit untuk transaksi derivatif akan bergantung pada jenis transaksi derivatif yang dilakukan. Risiko kredit bursa merupakan faktor yang penting untuk jenis transaksi *options* dan *futures* yang dilakukan di bursa, dimana bursa (*the exchange*) itu sendiri bertindak sebagai *counterparty*, *marking to market* nilai kontrak pada setiap hari penutupan perdagangan, dan segera meminta tambahan *margin deposit* secara kas untuk menjamin setiap peserta pasar memiliki uang kas yang cukup untuk memenuhi kewajibannya.²⁵⁷

Sementara itu, *swaps* dan derivatif OTC lainnya memiliki risiko kredit yang lebih besar, walaupun begitu mereka cenderung untuk membatasi *counterparties* dengan rating kredit yang tinggi. Perusahaan besar dan *dealer* yang bertindak sebagai *counterparties*, juga melakukan pengendalian risiko kredit dengan cara yang sama dengan apa yang dilakukan di bursa. Di dalam pembukuannya, mereka akan dan harus *marking to market* setiap hari, dan

²⁵⁵ Dalam Penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf a PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, dijelaskan bahwa termasuk dalam kelompok Risiko Kredit adalah Risiko konsentrasi kredit, yaitu risiko yang timbul akibat terkonsentrasinya penyediaan dana kepada 1 (satu) pihak atau sekelompok pihak, industri, sektor, dan/atau area geografis tertentu yang berpotensi menimbulkan kerugian cukup besar yang dapat mengancam kelangsungan usaha Bank.

²⁵⁶ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 93.

²⁵⁷ *Ibid.*

kontrak dapat mewajibkan *counterparty* yang kehilangan uang berdasarkan kontrak untuk memberikan jaminan yang memadai untuk menjamin kerugian.²⁵⁸

2. Risiko Pasar

Pengertian risiko pasar (*market risk*) menurut Pasal 1 angka 7 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko pada posisi neraca dan rekening administratif termasuk transaksi derivatif, akibat perubahan secara keseluruhan dari kondisi pasar termasuk risiko perubahan harga *option*.²⁵⁹

Risiko pasar pada derivatif tergantung perilaku harga (*price behavior*) bila mana kondisi pasar berubah. Termasuk dalam risiko pasar adalah menurunnya likuiditas pasar secara tiba-tiba dan meluasnya harga beli dan harga jual yang disebabkan oleh pergerakan harga yang tajam atau melonjaknya volatilitas.²⁶⁰

Komponen-komponen utama dari risiko pasar antara lain adalah sebagai berikut.²⁶¹

a. Risiko Delta (*delta risk*)

Risiko delta merupakan risiko sebagai akibat dari perubahan *rate* atau harga yang mengakibatkan nilai dari transaksi atau portofolio berubah sejalan dengan perubahan harga dari *underlying*. Dalam hal *option*, sebagai contoh, delta diartikan sebagai perubahan dari premi *option* untuk setiap perubahan harga *underlying*. Delta merupakan ukuran yang penting untuk menunjukkan bagaimana harga suatu *option* akan berubah sejalan dengan pergerakan pasar *underlying*.

²⁵⁸ *Ibid.*

²⁵⁹ Dalam Penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf b PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, dijelaskan bahwa Risiko Pasar meliputi antara lain risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko komoditas, dan risiko ekuitas.

Risiko suku bunga adalah Risiko akibat perubahan harga instrumen keuangan dari posisi *trading book* atau akibat perubahan nilai ekonomis dari posisi *banking book*, yang disebabkan oleh perubahan suku bunga. Dalam kategori Risiko suku bunga termasuk pula risiko suku bunga dari posisi *banking book* yang antara lain meliputi *repricing risk*, *yield curve risk*, *basis risk*, dan *optionality risk*.

Risiko Nilai Tukar adalah risiko akibat perubahan nilai posisi *trading book* dan *banking book* yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar valuta asing dan perubahan harga emas.

Risiko Komoditas adalah Risiko akibat perubahan harga instrumen keuangan dari posisi *trading book* dan *banking book* yang disebabkan oleh perubahan harga komoditas.

Risiko Ekuitas adalah Risiko akibat perubahan harga instrumen keuangan dari posisi *trading book* yang disebabkan oleh perubahan harga saham.

²⁶⁰ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal 169.

²⁶¹ Tan Sin Liang, *Swaps and Derivatives How They Work*, Asia Business Law Review, (No. 10, October 1995), hal. 18-19. Lihat juga dalam Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal. 169-170.

Delta disebut juga dengan “*hedge ratio*” yang berarti delta dari *option* tertentu dapat membantu secara berarti posisi lindung nilai (*hedge*).²⁶²

b. Risiko Gamma (*gamma risk/convexity risk*)

Risiko gamma adalah risiko yang timbul sebagai akibat perkembangan harga transaksi dengan *underlying* tidak berjalan secara lurus (*linear*). Semakin besar penyimpangan harga *underlying* dengan transaksi derivatif (*convexity*) semakin besar risiko yang timbul. Gamma didefinisikan sebagai tingkat perubahan delta untuk setiap unit perubahan pada harga *underlying*. Dalam hal *option*, sebagai contoh, semakin sering portofolio *option* perlu di-*hedged* maka gamma akan semakin tinggi. Hal ini menunjukkan seberapa besar dan seberapa cepat dari perubahan rasio *hedge*.²⁶³

c. Risiko Vega (*vega risk*)

Risiko Vega adalah risiko volatilitas yang merupakan *exposure* terhadap perubahan dalam nilai transaksi atau portofolio sebagai akibat volatilitas harga *underlying*. Vega diartikan sebagai perubahan dari premi *option* untuk setiap persen perubahan volatilitas. Hal ini merupakan hubungan garis lurus, peningkatan volatilitas demikian pula ketidakpastian dan premium naik.²⁶⁴

d. Risiko Theta (*theta risk*)

Risiko *theta* disebut juga *time delay risk* yang merupakan risiko yang terkait dengan *Options* yang merupakan risiko yang timbul sebagai akibat perubahan nilai transaksi atau portofolio yang timbul dengan berlalunya waktu. *Theta* diartikan sebagai perubahan dari premi *option* sebagai akibat perubahan periode berakhirnya jangka waktu (*expiry*). *Option* berjangka panjang memiliki lebih banyak *time value* dibandingkan dengan *option* berjangka pendek, sejalan dengan berjalannya jangka waktu *option*, maka *time value inherent* akan berkurang (*time decay*). *Theta* menjelaskan dengan pasti berapa banyak *time value* akan hilang dari hari ke hari, dan merupakan ukuran harga untuk kerugian waktu (*time decay*).²⁶⁵

²⁶² Francesca Taylor, *Op.Cit.*, hal. 141-142.

²⁶³ *Ibid.*, hal. 142.

²⁶⁴ *Ibid.*, hal. 144-145.

²⁶⁵ *Ibid.*, hal. 144.

3. Risiko Likuiditas

Risiko Likuiditas (*liquidity risk*) menurut Pasal 1 angka 8 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko akibat ketidakmampuan Bank untuk memenuhi kewajiban yang jatuh tempo dari sumber pendanaan arus kas dan/atau aset likuid berkualitas tinggi yang dapat diagunkan, tanpa mengganggu aktivitas dan kondisi keuangan bank.

4. Risiko Operasional

Pengertian risiko operasional (*operational risk*) menurut Pasal 1 angka 9 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko akibat ketidakcukupan dan/atau tidak berfungsinya proses internal, kesalahan manusia, kegagalan sistem, dan/atau adanya kejadian-kejadian eksternal yang mempengaruhi operasional Bank.

Risiko operasional timbul dari kegagalan peserta pasar untuk melakukan monitoring dan pengawasan terhadap kegiatan transaksi lainnya. Risiko operasional meliputi kerugian yang timbul sebagai akibat dari tidak memadainya sistem, pengendalian, kesalahan manusia atau kegagalan manajemen. Kegagalan manajemen (*management failure*), sebagai contoh, dapat ditimbulkan karena kegagalan dari senior manajemen untuk melakukan pengawasan terhadap orang-orang yang terlibat dalam transaksi derivatif. Peserta pasar juga mungkin kurang memiliki prosedur akuntansi yang memadai untuk melakukan monitoring terhadap risiko pasar dan risiko kredit yang mungkin harus ditanggung oleh perusahaan.²⁶⁶

5. Risiko Hukum

Risiko hukum (*legal risk*) menurut Pasal 1 angka 11 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah Risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis.²⁶⁷

Derivatif memiliki risiko hukum yang lebih besar karena produk ini masih tergolong baru dan kompleks. Untuk mengidentifikasi risiko hukum, Warren Edwardes menggunakan apa yang disebut sebagai matriks risiko hukum (*legal risk matrix*) yang membedakan masalah-masalah hukum menjadi 4 bagian yaitu

²⁶⁶ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 94.

²⁶⁷ Penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf e PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum menjelaskan bahwa Risiko Hukum timbul antara lain karena ketiadaan peraturan perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan perikatan, seperti tidak dipenuhinya syarat sahnya kontrak atau perikatan agunan yang tidak sempurna

counterparty risk, *product risk*, *documentation risk*, dan *other risk*. Yang termasuk *counterparty risk* adalah *ultravires/capacity issues*, *principal/agent*. Yang termasuk dengan *product risk* adalah *netting* dan *collateralization* dan *product life cycle and globalization*. Yang termasuk risiko lain (*other risks*) adalah *litigation risks*, *regulatory risks* dan *corporate culture risk*.²⁶⁸

Berbagai permasalahan utama yang timbul dalam berbagai kasus yang telah masuk menunjukkan bahwa risiko hukum yang ditimbulkan terhadap transaksi derivatif telah menimbulkan kerugian yang sangat besar, sehingga aspek ini perlu mendapat perhatian yang sama besarnya dari para pelaku pasar derivatif.²⁶⁹ Walaupun terdapat pemahaman umum bahwa risiko hukum dalam transaksi derivatif selalu dikaitkan dengan sifat produk transaksi derivatif yang kompleks, banyak risiko hukum yang diderita oleh institusi merupakan jenis yang mendasar dan yang dapat terjadi pada transaksi derivatif maupun yang bukan derivatif. Perbedaannya adalah bahwa pasar derivatif diisi oleh mereka yang suka mengambil risiko (*risk takers*) dan bukan mereka yang suka menghindari risiko (*risk averse*), dan oleh karena itu terdapat ketidakpedulian alamiah untuk memperhatikan risiko hukum dan bahkan lebih tidak peduli lagi terhadap kemungkinan membatalkan transaksi derivatif karena adanya risiko hukum.²⁷⁰

Berbagai kasus yang terjadi dewasa ini di Indonesia maupun di luar negeri telah menimbulkan kesadaran tentang perlunya kebijakan pengelolaan risiko hukum yang baik. Risiko hukum merupakan risiko yang tinggi karena kontrak derivatif tidak dapat dilaksanakan (*unforceable*), termasuk di dalamnya risiko yang timbul karena tidak memadainya dokumentasi, ketidakcakapan atau tidak berwenangnya *counterparty*, ketidakpastian hukum, dan tidak dapat dilaksanakannya kontrak derivatif sebagai akibat kepailitan atau *insolvency*.²⁷¹

Apabila risiko hukum timbul, maka masalah ini bukan hanya merupakan masalah akademis; apabila transaksi yang dilakukan tidak dapat dipaksakan, tidak saja para pihak tidak dapat memperoleh pelaksanaan kewajiban masing-masing berdasarkan transaksi tersebut, tetapi juga tidak akan ada ganti kerugian bagi

²⁶⁸ Warren Edwardes, *Op.Cit.*, hal. 121-133.

²⁶⁹ *Ibid.*, hal. 120.

²⁷⁰ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 95.

²⁷¹ Daniel G. Schmendlen, Jr., *Op.Cit.*, hal. 1451-1452.

kerugian yang timbul dari transaksi tersebut. Dengan demikian risiko hukum dalam transaksi derivatif merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan bagi perkembangan transaksi derivatif selanjutnya.²⁷²

6. Risiko Reputasi

Risiko reputasi menurut Pasal 1 angka 12 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan *stakeholder* yang bersumber dari persepsi negatif terhadap Bank.²⁷³

7. Risiko Strategik

Risiko strategik menurut Pasal 1 angka 13 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko akibat ketidaktepatan dalam pengambilan dan/atau pelaksanaan suatu keputusan strategik serta kegagalan dalam mengantisipasi perubahan lingkungan bisnis.²⁷⁴

8. Risiko Kepatuhan

Risiko kepatuhan menurut Pasal 1 angka 10 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum adalah:

Risiko akibat Bank tidak mematuhi dan/atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan yang berlaku.

9. Risiko Sistemik

Di samping risiko yang dihadapi oleh organisasi secara individual, terdapat risiko yang mengancam keseluruhan sistem, yaitu yang dikenal sebagai risiko sistemik (*systemic risk*). Kekhawatiran terhadap risiko sistemik tersebut disebabkan karena pasar transaksi derivatif yang demikian besar, kecepatan pertumbuhan transaksi derivatif yang demikian tinggi, dapat digunakannya *leverage* yang tinggi, dan konsentrasi kegiatan transaksi derivatif pada sejumlah

²⁷² Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 96.

²⁷³ Dalam penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf f PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum dijelaskan bahwa Risiko Reputasi timbul antara lain karena adanya pemberitaan media dan/atau rumor mengenai bank yang bersifat negatif, serta adanya strategi komunikasi bank yang kurang efektif.

²⁷⁴ Menurut Penjelasan Pasal 4 ayat (1) huruf g PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, Risiko Strategik 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. 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.

kecil *dealers*. Kekhawatiran juga terjadi karena transaksi derivatif ditakutkan akan semakin mendekatkan keterkaitan ekonomi dunia melalui penggunaan yang sangat meluas dari *swaps* dan instrumen keuangan lainnya yang berdasarkan kepada berbagai indeks internasional.²⁷⁵

10. Risiko Penyelesaian

Risiko penyelesaian (*settlement risk*) terjadi karena adanya perbedaan waktu antara terjadinya transaksi dengan saat penyelesaian sebagai akibat adanya perubahan harga.²⁷⁶

Untuk itu hendaknya diupayakan untuk menerapkan suatu pendekatan integratif melalui prinsip-prinsip umum untuk mengukur dan mengendalikan risiko-risiko sebagaimana telah dijelaskan di atas (khususnya untuk risiko kredit dan risiko pasar), yaitu dengan cara-cara sebagai berikut:²⁷⁷

1. Memilah risiko tersebut berdasarkan bentuknya, seperti seperti risiko suku bunga, risiko *forex*, risiko saham dan risiko komoditas sebagai dominator umum, sedangkan tidak berdasarkan produk finansialnya (*financial products*) adalah *swaps*, *bonds* atau *options*. Dengan cara ini maka dapat dengan konsisten mengukur eksposur kredit tersebut dan mengelompokkan risikonya berdasarkan mitra transaksi.
2. Mengukur posisi pasar secara harian. Dengan mengukur harian akan diketahui posisi harian, memperoleh informasi cepat mengenai masalah yang dihadapi dan segera melakukan upaya-upaya untuk mengatasinya. Bahkan dapat melangkah lebih jauh ke depan mengantisipasi potensi-potensi risiko yang akan terjadi di pasar, seperti kemungkinan akan mundurnya mitra transaksi dari komitmennya karena adanya kemungkinan rugi akibat perubahan suku bunga dan harga di masa yang akan datang.

Selain menerapkan suatu pendekatan integratif melalui prinsip-prinsip umum tersebut, guna meminimalisasikan risiko-risiko sebagaimana telah dijelaskan di atas, bank wajib memiliki kebijakan tentang sistem pengendalian risiko terhadap transaksi derivatif di internal perbankan yang memadai dalam

²⁷⁵ Dian Ediana Rae, *Op.Cit.*, hal. 97.

²⁷⁶ Herman Darmawi, *Op.Cit.*, hal 170.

²⁷⁷ *Ibid.*, hal. 171.

rangka menjamin pelaksanaan sesuai dengan kebijakan yang telah ditetapkan. Sistem tersebut sekurang-kurangnya mencakup hal-hal sebagai berikut:²⁷⁸

1. Pengawasan ganda, yang mensyaratkan bahwa setiap transaksi derivatif harus dilakukan sekurang-kurangnya 2 (dua) pejabat yang berwenang dan fungsi pengawasan harus secara berkala melakukan pengecekan terhadap pelaksanaan penandatanganan.
2. Evaluasi tentang potensi kerugian dan keuntungan secara rutin dan evaluasi terhadap kepatuhan ketentuan yang telah ditetapkan, seperti tugas dan wewenang; limit; prosedur dan sistem pelaporan. Selanjutnya hasil evaluasi harus dilaporkan kepada fungsi pengendalian risiko yang kemudian disampaikan kepada direksi.
3. Sistem Informasi Manajemen (SIM), yang mensyaratkan bank harus mempunyai informasi yang jelas; penyampaian informasi pada manajemen harus dilakukan secara rutin dan tepat waktu serta akurat agar bank dapat segera mengetahui faktor-faktor penting dalam mengendalikan risiko transaksi derivatif; dan informasi tersebut antara lain mencakup rekomendasi seluruh transaksi yang dilakukan, status transaksi, pengecualian persyaratan maupun pelanggaran terhadap kebijaksanaan dan prosedur transaksi derivatif.
4. Pemeriksaan internal, berkaitan dengan pemeriksaan internal ini bank wajib melaksanakan pemeriksaan internal berdasarkan prosedur yang dibuat secara tertulis yang sekurang-kurangnya mencakup:
 - a. Ketaatan terhadap ketentuan yang berlaku;
 - b. Ketaatan terhadap prosedur yang telah ditetapkan;
 - c. Kelengkapan dokumen;
 - d. Kebenaran, ketepatan dan keakuratan laporan;
 - e. Keamanan penyimpanan dokumen; dan
 - f. Keamanan sistem operasional.
 Pemeriksaan internal ini harus dilakukan secara berkala minimal setahun sekali.

²⁷⁸ Kebijakan tentang sistem pengendalian internal tersebut dirangkum dari Lastuti Abubakar, *Op.Cit.*, hal. 126-127.

5. Pelaporan, yang mensyaratkan bank harus mempunyai standar pelaporan internal yang minimal mencakup posisi harian *per currency*, volume dan jenis transaksi, serta laba atau rugi, baik yang telah efektif maupun yang berpotensi terjadi.

Kebijakan tentang sistem pengendalian risiko terhadap transaksi derivatif wajib diterapkan secara efektif oleh Bank secara individual maupun untuk Bank secara konsolidasi dengan Perusahaan Anak,²⁷⁹ dan sekurang-kurangnya harus mencakup:

1. Pengawasan aktif dewan komisaris dan direksi.²⁸⁰

Dalam melaksanakan pengawasan aktif tersebut, baik dewan komisaris maupun direksi memiliki wewenang dan tanggung jawab. Adapun wewenang dan tanggung jawab dewan komisaris sebagaimana diatur dalam Pasal 6 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sekurang-kurangnya:

- a. Menyetujui dan mengevaluasi kebijakan manajemen risiko;
- b. Mengevaluasi pertanggungjawaban direksi atas pelaksanaan kebijakan manajemen risiko sebagaimana dimaksud dalam huruf a; dan
- c. Mengevaluasi dan memutuskan permohonan direksi yang berkaitan dengan transaksi yang memerlukan persetujuan dewan komisaris.

Sedangkan wewenang dan tanggung jawab direksi sebagaimana diatur dalam Pasal 7 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sekurang-kurangnya:

- a. Menyusun kebijakan dan strategi manajemen risiko secara tertulis dan komprehensif;
- b. Bertanggung jawab atas pelaksanaan kebijakan manajemen risiko dan eksposur risiko yang diambil oleh bank secara keseluruhan;
- c. Mengevaluasi dan memutuskan transaksi yang memerlukan persetujuan direksi;
- d. Mengembangkan budaya manajemen risiko pada seluruh jenjang organisasi;
- e. Memastikan peningkatan kompetensi sumberdaya manusia yang terkait dengan manajemen risiko;
- f. Memastikan bahwa fungsi manajemen risiko telah beroperasi secara independen;
- g. Melaksanakan kaji ulang secara berkala untuk memastikan:
 - 1) Keakuratan metodologi penilaian risiko;
 - 2) Kecukupan implementasi sistem informasi manajemen; dan

²⁷⁹ Lihat Pasal 2 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

²⁸⁰ Pasal 2 ayat (2) huruf a PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

- 3) Ketepatan kebijakan, prosedur dan penetapan limit risiko.
2. Kecukupan kebijakan, prosedur, dan penetapan limit.²⁸¹
- Ketentuan mengenai kecukupan kebijakan, prosedur, dan penetapan limit tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 8 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sekurang-kurangnya harus memuat:²⁸²
- Penetapan risiko yang terkait dengan produk dan transaksi perbankan;
 - Penetapan penggunaan metode pengukuran dan sistem informasi manajemen risiko;
 - Penentuan limit dan penetapan toleransi risiko;²⁸³
 - Penetapan penilaian peringkat risiko;²⁸⁴
 - Penyusunan rencana darurat (*contingency plan*) dalam kondisi terburuk (*worst case scenario*); dan
 - Penetapan sistem pengendalian intern dalam penerapan manajemen risiko.

Berdasarkan ketentuan Pasal 9 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, prosedur dan penetapan limit risiko sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) huruf b PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, wajib disesuaikan dengan tingkat risiko yang akan diambil (*risk appetite*) terhadap risiko bank.

Prosedur dan penetapan limit Risiko tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 9 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sekurang-kurangnya harus memuat:

- Akuntabilitas dan jenjang delegasi wewenang yang jelas;
- Pelaksanaan kaji ulang terhadap prosedur dan penetapan limit secara berkala;

²⁸¹ Pasal 2 ayat (2) huruf b PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

²⁸² Dalam Penjelasan Pasal 8 PBI Penerapan Manajemen Risiko dijelaskan bahwa Kebijakan Manajemen Risiko ditetapkan antara lain dengan menyusun strategi manajemen risiko untuk memastikan bahwa:

- Bank tetap mempertahankan eksposur Risiko sesuai dengan kebijakan dan prosedur intern Bank dan peraturan perundang-undangan serta ketentuan lain yang berlaku; dan
- Bank dikelola oleh sumber daya manusia yang memiliki pengetahuan, pengalaman dan keahlian di bidang Manajemen Risiko sesuai dengan kompleksitas usaha Bank.

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

²⁸³ Menurut Penjelasan Pasal 8 huruf c PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, yang dimaksud dengan Toleransi Risiko adalah potensi kerugian yang dapat diserap oleh permodalan Bank.

²⁸⁴ Menurut Penjelasan Pasal 8 huruf d PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, penetapan penilaian peringkat Risiko merupakan dasar bagi Bank untuk mengkategorikan peringkat Risiko Bank. Adapun Peringkat Risiko bagi Bank Umum Konvensional dikategorikan menjadi 5 peringkat, yaitu 1 (*Low*), 2 (*Low to Moderate*), 3 (*Moderate*), 4 (*Moderate to High*), dan 5 (*High*).

c. Dokumentasi prosedur dan penetapan limit secara memadai.

Penetapan limit risiko sebagaimana dimaksud di atas berdasarkan ketentuan Pasal 9 ayat (3) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank

Umum wajib mencakup:

- a. Limit secara keseluruhan;
- b. Limit per jenis risiko; dan
- c. Limit per aktivitas fungsional tertentu yang memiliki eksposur risiko.

c. Kecukupan proses identifikasi, pengukuran, pemantauan dan pengendalian risiko serta sistem informasi manajemen risiko.²⁸⁵

Proses identifikasi, pengukuran, pemantauan dan pengendalian risiko tersebut wajib dilakukan oleh bank terhadap seluruh faktor-faktor risiko (*risk factors*) yang bersifat material.²⁸⁶ Pelaksanaan proses identifikasi,

pengukuran, pemantauan dan pengendalian risiko tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 10 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum wajib didukung oleh:

- a. Sistem informasi manajemen yang tepat waktu; dan
- b. Laporan yang akurat dan informatif mengenai kondisi keuangan bank, kinerja aktivitas fungsional dan eksposur risiko bank.

Pelaksanaan proses identifikasi risiko, sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum sekurang-kurangnya dilakukan dengan melakukan analisis terhadap:

- a. Karakteristik risiko yang melekat pada bank; dan
- b. Risiko dari produk dan kegiatan usaha bank.

Dalam rangka melaksanakan pengukuran risiko, sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, bank wajib sekurang-kurangnya melakukan:

- a. Evaluasi secara berkala terhadap kesesuaian asumsi, sumber data dan prosedur yang digunakan untuk mengukur risiko; dan
- b. Penyempurnaan terhadap sistem pengukuran Risiko apabila terdapat perubahan kegiatan usaha bank, produk, transaksi dan faktor risiko, yang bersifat material.

Untuk melaksanakan pemantauan risiko, sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (3) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, bank wajib sekurang-kurangnya melakukan:

²⁸⁵ Pasal 2 ayat (2) huruf c PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

²⁸⁶ Pasal 10 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

- a. Evaluasi terhadap eksposur risiko; dan
- b. Penyempurnaan proses pelaporan apabila terdapat perubahan kegiatan usaha bank, produk, transaksi, faktor risiko, teknologi informasi dan sistem informasi manajemen risiko yang bersifat materi I.

Sedangkan pelaksanaan proses pengendalian risiko, sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (4) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, wajib digunakan bank untuk mengelola risiko tertentu yang dapat membahayakan kelangsungan usaha bank. Selanjutnya, dalam melaksanakan fungsi pengendalian risiko suku bunga, risiko nilai tukar, dan risiko likuiditas, sebagaimana diatur dalam Pasal 10 ayat (5) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, bank sekurang-kurangnya menerapkan *assets and liabilities management* (ALMA).

Terkait dengan sistem informasi manajemen risiko, sebagaimana diatur dalam Pasal 12 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, sekurang-kurangnya mencakup laporan atau informasi mengenai:

- a. Eksposur risiko;
- b. Kepatuhan terhadap kebijakan dan prosedur serta penetapan limit sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 dan Pasal 9 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum;
- c. Realisasi pelaksanaan manajemen risiko dibandingkan dengan target yang ditetapkan.

Laporan atau informasi yang dihasilkan dari sistem informasi manajemen risiko tersebut, sebagaimana diatur dalam Pasal 12 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, wajib disampaikan secara rutin kepada direksi.

- d. Sistem pengendalian intern yang menyeluruh.²⁸⁷

Bank wajib melaksanakan sistem pengendalian intern secara efektif terhadap pelaksanaan kegiatan usaha dan operasional pada seluruh jenjang organisasi bank.²⁸⁸ Pelaksanaan sistem pengendalian intern tersebut sekurang-kurangnya mampu secara tepat waktu mendeteksi kelemahan dan penyimpangan yang terjadi.²⁸⁹ Sistem pengendalian intern tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 14 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum wajib memastikan:

²⁸⁷ Pasal 2 ayat (2) huruf d PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

²⁸⁸ Pasal 13 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

²⁸⁹ Pasal 14 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum

- a. Kepatuhan terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku serta kebijakan atau ketentuan intern bank;
- b. Tersedianya informasi keuangan dan manajemen yang lengkap, akurat, tepat guna, dan tepat waktu;
- c. Efektivitas dan efisiensi dalam kegiatan operasional; dan
- d. Efektivitas budaya risiko (*risk culture*) pada organisasi bank secara menyeluruh.

Sistem pengendalian intern dalam penerapan manajemen risiko tersebut berdasarkan ketentuan Pasal 15 ayat (1) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum 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 sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 dan Pasal 9 PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum;
- 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; dan
- j. Verifikasi dan kaji ulang secara berkala dan berkesinambungan terhadap penanganan kelemahan-kelemahan bank yang bersifat material dan tindakan pengurus bank untuk memperbaiki penyimpangan-penyimpangan yang terjadi.

Penilaian terhadap sistem pengendalian intern dalam penerapan Manajemen Risiko tersebut, sebagaimana diatur dalam Pasal 15 ayat (2) PBI Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum, wajib dilakukan oleh satuan kerja audit intern (SKAI).

Salah satu ketentuan yang penting dalam rangka pengelolaan risiko adalah kewajiban bank untuk melakukan *marking to market* atas transaksi derivatif, baik yang dilakukan untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Marking to market berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 9 PBI Transaksi Derivatif adalah:

Cara perhitungan yang didasarkan atas kurs pasar yang telah di akati pada setiap akhir hari kerja secara konsisten bagi posisi terbuka untuk menentukan kerugian atau keuntungan.

Dengan cara perhitungan seperti ini, diharapkan bank m pun nasabah dapat dengan cepat melihat *potential loss* yang mungkin terjadi, sehingga dapat dilakukan langkah-langkah yang diperlukan. Oleh karena dalam transaksi derivatif tertentu seperti *future* dan *forward* kemungkinan rugi untuk salah satu pihak menjadi kemungkinan untung untuk pihak lainnya, proses yang transparan dari hasil *marking to market* ini menjadi sangat penting. Dalam hal ini sangat mungkin terjadi *asymmetric information* antara bank dan nasabahnya, dimana bank memiliki keunggulan komparatif dibandingkan dengan nasabahnya dalam hal akses terhadap informasi pasar. Tentu hal ini seha ya hanya terjadi untuk jenis nasabah yang dapat dikategorikan sebagai “nasabah *retail*” dan “*unsophisticated*”. Nasabah besar dan *sophisticated* seharusnya telah memiliki akses terhadap informasi pasar yang sama sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam transaksi derivatif.

4.5. Perlindungan Hukum Terhadap Nasabah Melalui Mekanisme Pengawasan Dan Pemberian Sanksi

Mekanisme perlindungan hukum terhadap nasabah melalui indakan pengawasan dan pemberian sanksi tidak lepas dari upaya untuk mengimplementasikan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) terhadap bank yang menjalankan usahanya termasuk dalam pelaksanaan t aksi derivatif. Prinsip kehati-hatian adalah suatu prinsip yang menegaskan bahwa bank dalam menjalankan kegiatan usaha, baik dalam penghimpunan dana dari masyarakat maupun dan terutama dalam penyaluran dana kepada masyarakat, harus dilakukan dengan sangat berhati-hati. Tujuan dijalankannya prinsip kehati-hatian ini agar bank selalu dalam keadaan sehat dan baik, serta mematuhi ketentuan-ketentuan dan norma-norma hukum yang berlaku di dunia perbankan.²⁹⁰

²⁹⁰ Dirangkum dari O.C. Kaligis, *Aspek Hukum Transaksi Derivatif di Indonesia*, Ed. 1., Cet. 1., (Bandung: P.T. Alumni, 2010), hal. 11-14.

Prinsip kehati-hatian tertera dalam Pasal 2 dan Pasal 29 ayat (2) Undang-Undang Perbankan, yang masing-masing menyatakan sebagai berikut:

Pasal 2:

Perbankan Indonesia dalam melakukan usahanya berasaskan demokrasi ekonomi dengan menggunakan prinsip kehati-hatian.

Pasal 29 ayat (2):

Bank wajib memelihara tingkat kesehatan bank sesuai dengan ketentuan kecukupan modal, kualitas aset, kualitas manajemen, likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan dengan usaha bank, dan wajib melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip kehati-hatian.

Dalam rangka menjalankan asas ini, maka pengelolaan seluruh bank secara baik berdasarkan prinsip-prinsip perbankan yang sehat dan dinamis (*prudential banking*) harus menjalankan langkah-langkah berikut:²⁹¹

1. Perumusan kebijaksanaan bank

Langkah pertama yang dilakukan oleh top manajemen bank, yaitu para anggota direksi (bersama-sama dengan para komisaris) adalah menyusun suatu ramalan bisnis dengan melihat kondisi internal dan eksternal. Kondisi internal yang perlu dilihat dalam pola dasar manajemen bank guna perumusan kebijaksanaan adalah fasilitas yang tersedia distribusi aktiva pendapatan dan biaya. Sedangkan kondisi eksternal yang perlu ditelaah adalah peraturan-peraturan yang berlaku, situasi moneter lokal dan nasional, dan kondisi perdagangan.

Secara ringkas ada 2 (dua) macam kebijaksanaan bank yang perlu diperhatikan dengan sungguh-sungguh, yaitu kebijaksanaan yang dirumuskan sesudah pertimbangan-pertimbangan yang matang terhadap konsekuensi dari semua pilihan yang tersedia; dan kebijaksanaan yang timbul dari tindakan tunggal atau berulang-ulang.

Dalam *prudential banking*, dewan komisaris mempunyai kedudukan yang penting. Mereka bertugas tidak hanya melakukan pengawasan umum atau mengawasi kebijaksanaan, tetapi juga melakukan analisis atas berbagai masalah bank dan memberikan masukan-masukan penting bagi direksi dan staf-staf profesional.

²⁹¹ *Ibid.*

2. **Penyusunan rencana pengembangan organisasi**
 Suatu langkah utama untuk mencapai tujuan organisasi dan untuk menunaikan kewajiban dan tanggung jawab adalah merencanakan organisasi dan mengembangkannya. Pada dasarnya, perencanaan organisasi atau mengevaluasi organisasi yang ada adalah pembagian kerja (*division of work*) yang logis, penetapan garis wewenang yang jelas, pengukuran pelaksanaan dan prestasi. Melalui perencanaan yang demikian, akan dapat dibuat struktur organisasi yang sehat dan efektif. Bagi bank-bank yang telah berjalan, dapat pula dilakukan reorganisasi guna penyesuaian organisasi pada kebutuhan bisnis masa kini.
3. ***Staffing* dan pengembangan *managerial skill***
 Top manajemen bertanggung jawab terhadap lancarnya rencana organisasi dengan membuat program yang dirancang dan dilaksanakan untuk menjamin *staffing* yang sesuai dengan struktur organisasi, sekurang-kurangnya untuk jabatan senior dan pengawas. Perlu ditekankan bahwa pada umumnya, perencanaan manajemen bukanlah pelaksanaan sendiri pemecahan masalah-masalah tertentu yang dihadapi, melainkan mengawasi bahwa tindakan-tindakan yang semestinya telah dilaksanakan oleh orang-orang lain dengan cara yang teratur, efektif dan berkesinambungan.
4. **Pengawasan internal**
 Kelancaran operasi bank adalah kepentingan paling utama dari direksi. Melalui pengawasan, para manajer dapat menentukan tercapainya tidaknya harapan mereka. Di samping itu, pengawasan ini dapat membantu manajer mengambil keputusan yang lebih baik.
5. **Penetapan sistem manajemen**
 Sistem manajemen yang kita maksudkan dalam pembahasan ini adalah berhubungan dengan tata cara bank mengatur pola operasional dari berbagai aktivitas bank. Pola ini erat pula dengan sistem sentralisasi maupun desentralisasi.
6. ***Sound banking business* sebagai suatu sistem universal yang harus diikuti oleh manajemen bank**

Pengelolaan bisnis harus berdasarkan norma perbankan yang sehat dengan memadukan unsur *agent of development* dan *financial intermediary*, sehingga peranan bank dalam ekonomi akan benar-benar terasa manfaatnya. Sebagai *agent of development*, bank tidak semata-mata mengejar profit, tetapi juga memperhatikan prioritas-prioritas pembiayaan pembangunan nasional sesuai dengan tahap-tahap yang ditetapkan. Dengan demikian, bank sebagai *financial intermediary* atau perantara keuangan dari 2 pihak, yakni pihak yang kelebihan dana dan pihak yang kekurangan dana, hendaknya memperhatikan prinsip-prinsip tersebut di atas dalam rangka melindungi pihak-pihak yang berkaitan dengannya.

Sebagai bentuk pelaksanaan prinsip kehati-hatian (*prudential principle*) terhadap bank yang menjalankan transaksi derivatif, setidaknya terdapat tiga mekanisme pengawasan terhadap perbankan dalam pelaksanaan transaksi derivatif di Indonesia, yaitu pengawasan yang dilakukan oleh otoritas pengawas perbankan di Indonesia, yaitu Bank Indonesia (pengawasan eksternal), pengawasan yang dilakukan secara internal oleh bank itu sendiri (pengawasan internal) dan pengawasan yang dilakukan oleh masyarakat (pengawasan masyarakat).²⁹²

1. Pengawasan Eksternal

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa transaksi derivatif merupakan salah satu bentuk produk keuangan yang dikeluarkan oleh bank. Dalam hal ini, otoritas yang melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap bank sebagaimana diatur dalam Pasal 29 ayat (1) Undang-Undang Perbankan adalah Bank Indonesia. Oleh sebab itu, seluruh aktifitas pelaksanaan transaksi derivatif yang dilakukan pihak bank berada dalam pembinaan dan pengawasan dari Bank Indonesia. Pembinaan dan pengawasan tersebut sejalan dengan tugas yang dimiliki Bank Indonesia sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 8 huruf c Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia sebagaimana telah diubah terakhir dengan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang

²⁹² Zulkarnain Sitompul, *Hukum Perbankan*, Slide Mata Kuliah Hukum Perbankan Program Magister Hukum Ekonomi Universitas Indonesia TA. 2010/ 011, hal. 39.

(Perpu) Nomor 2 Tahun 2008 (selanjutnya disebut Undang-Undang Bank Indonesia), yaitu mengatur dan mengawasi bank.²⁹³

Pelaksanaan pembinaan dalam hal ini adalah upaya-upaya yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan cara menetapkan peraturan yang menyangkut aspek kelembagaan, kepemilikan, kepengurusan, kegiatan usaha, pelaporan, serta aspek lain yang berhubungan dengan kegiatan operasional bank yang dalam hal ini adalah terkait dengan pelaksanaan transaksi derivatif. Sedangkan pelaksanaan pengawasan adalah pengawasan yang dilakukan oleh Bank Indonesia terhadap proses pelaksanaan transaksi derivatif yang dilakukan bank yang meliputi pengawasan tidak langsung yang terutama dalam bentuk pengawasan dini melalui penelitian, analisis, dan evaluasi laporan bank, dan pengawasan langsung dalam bentuk pemeriksaan yang disusul dengan tindakan-tindakan perbaikan.²⁹⁴

Pengawasan Bank Indonesia terhadap kelembagaan dan operasional/usaha bank dilakukan berdasarkan ketentuan yang tercantum dalam Pasal 24 Undang-Undang Bank Indonesia, yaitu:

Dalam rangka melaksanakan tugas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 huruf c Undang-Undang Bank Indonesia, Bank Indonesia menetapkan peraturan, memberikan dan mencabut izin atas kelembagaan dan kegiatan usaha tertentu dari Bank, melaksanakan pengawasan Bank dan mengenakan sanksi terhadap Bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

Berdasarkan ketentuan yang diatur dalam Pasal 24 Undang-Undang Bank Indonesia tersebut terdapat 4 (empat) kewenangan Bank Indonesia dalam rangka tugas mengatur dan mengawasi bank, yaitu:

- a. Kewenangan untuk memberikan izin (*power to license*)

²⁹³ Selain itu juga Bank Indonesia memiliki tugas untuk menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter serta mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran. Pelaksanaan tugas sebagaimana dimaksud dalam pasal ini mempunyai keterkaitan dalam mencapai kestabilan nilai rupiah. Tugas menetapkan dan melaksanakan kebijakan moneter dilakukan Bank Indonesia antara lain melalui pengendalian jumlah uang beredar dan suku bunga. Efektivitas pelaksanaan tugas ini memerlukan dukungan sistem pembayaran yang efisien, cepat, aman, dan andal, yang merupakan sasaran dari pelaksanaan tugas mengatur dan menjaga kelancaran sistem pembayaran. Sistem pembayaran yang efisien, cepat, aman, dan andal tersebut memerlukan sistem perbankan yang sehat, yang merupakan sasaran tugas mengatur dan mengawasi Bank. Selanjutnya, sistem perbankan yang sehat akan mendukung pengendalian moneter mengingat pelaksanaan kebijakan moneter terutama dilakukan melalui sistem perbankan. Penjelasan Pasal 8 huruf a dan b Undang-Undang Bank Indonesia.

²⁹⁴ Penjelasan Pasal 29 ayat (1) Undang-Undang Perbankan

Power to License merupakan kewenangan Bank Indonesia di bidang perizinan. Berdasarkan ketentuan Pasal 26 Undang-Undang Bank Indonesia, termasuk dalam kewenangan Bank Indonesia di bidang perizinan adalah sebagai berikut:

- 1) Memberikan dan mencabut izin usaha bank;
- 2) Memberikan izin pembukaan, penutupan, dan pemindahan kantor bank;
- 3) Memberikan persetujuan atas kepemilikan dan kepengurusan bank;
- 4) Memberikan izin kepada bank untuk menjalankan kegiatan-kegiatan usaha tertentu.

b. Kewenangan untuk mengatur (*power to regulate*)

Power to Regulate merupakan kewenangan Bank Indonesia di bidang pengaturan perbankan. Dalam Pasal 25 Undang-Undang Bank Indonesia disebutkan bahwa:

Dalam rangka melaksanakan tugas mengatur bank, Bank Indonesia berwenang menetapkan ketentuan perbankan yang memuat prinsip kehati-hatian, yang ditetapkan dengan Peraturan Bank Indonesia.

c. Kewenangan untuk mengontrol (*power to control*)

Power to Control merupakan kewenangan Bank Indonesia dalam melaksanakan pengawasan Bank. Pasal 27 Undang-Undang Bank Indonesia menyebutkan bahwa:

Pengawasan bank oleh Bank Indonesia sebagaimana dimaksud dalam Pasal 24 adalah pengawasan langsung dan tidak langsung.

Selanjutnya, dalam Penjelasan Pasal 27 Undang-Undang Bank Indonesia, dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan pengawasan langsung adalah dalam bentuk pemeriksaan yang disusul dengan tindakan-tindakan perbaikan. Sedangkan, yang dimaksud dengan pengawasan tidak langsung terutama dalam bentuk pengawasan dini melalui penelitian, analisis, dan evaluasi laporan Bank.

d. Kewenangan untuk memberikan sanksi (*power to impose sanctions*)

Power to impose sanctions merupakan kewenangan Bank Indonesia di bidang pemberian sanksi terhadap bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Peraturan perundang-undangan yang menjadi rujukan dalam hal ini adalah ketentuan Pasal 52 dan 53 Undang-Undang Perbankan. Dalam ketentuan tersebut, disebutkan bahwa Bank Indonesia

memiliki kewenangan menetapkan sanksi administratif terhadap bank yang tidak memenuhi ketentuan, serta terhadap pengurus bank dan pihak terafiliasi dengan bank.

Selanjutnya, bentuk sanksi administratif diatur dalam pasal 52 ayat (2) Undang-Undang Perbankan, yaitu antara lain sebagai berikut:

- 1) Denda uang;
- 2) Teguran tertulis;
- 3) Penurunan tingkat kesehatan bank;
- 4) Larangan untuk turut serta dalam kegiatan kliring;
- 5) Pembekuan kegiatan usaha tertentu, baik untuk kantor cabang tertentu maupun untuk bank secara keseluruhan;
- 6) Pemberhentian pengurus bank dan selanjutnya menunjuk dan mengangkat pengganti sementara sampai Rapat Umum Pemegang Saham atau Rapat Anggota Koperasi mengangkat pengganti yang tetap dengan persetujuan Bank Indonesia;
- 7) Pencantuman anggota pengurus, pegawai bank, pemegang saham dalam daftar orang tercela di bidang Perbankan.

Bank Indonesia sebagai otoritas yang melakukan pengawasan dalam mekanisme transaksi derivatif di sektor perbankan menetapkan beberapa kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi oleh bank ketika menjalankan transaksi derivatif, yaitu sebagaimana diatur dalam Pasal 10 ayat (1) sampai dengan ayat (4) PBI Transaksi Derivatif:

- (1) Bank wajib menyampaikan laporan mingguan kepada Bank Indonesia mengenai transaksi derivatif sesuai dengan format laporan transaksi derivatif bank-bank sebagaimana tercantum dalam lampiran 1 dan 2 yang mencakup:
 - a. Kerugian/keuntungan; dan
 - b. Posisi transaksi derivatif, baik untuk kepentingan bank sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.
- (2) Laporan mingguan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diatur dengan periode sebagai berikut:
 - a. Masa laporan minggu pertama mulai tanggal 1 (satu) sampai dengan tanggal 7 (tujuh).
 - b. Masa laporan minggu kedua mulai tanggal 8 (delapan) sampai dengan tanggal 15 (lima belas).
 - c. Masa laporan minggu ketiga mulai tanggal 16 (enam belas) sampai dengan tanggal 23 (dua puluh tiga).
 - d. Masa laporan minggu keempat mulai tanggal 24 (dua puluh empat) sampai dengan akhir bulan.
- (3) Laporan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib disampaikan kepada Bank Indonesia paling lambat 7 (tujuh) hari kerja setelah berakhirnya periode laporan.

- (4) Batas waktu penyampaian laporan sebagaimana dimaksud pada ayat (3) termasuk masa untuk menyampaikan koreksi laporan.

Jika disimpulkan secara umum, Bank Indonesia memiliki wewenang untuk melarang bank melakukan transaksi derivatif jika tidak memenuhi persyaratan sebagai berikut:²⁹⁵

- a. Bank telah memiliki pedoman pelaksanaan transaksi derivatif yang tertulis dalam bahasa Indonesia dan telah disetujui oleh direksi dan komisaris bank;
- b. Bank mengikuti prinsip kehati-hatian dalam pelaksanaan transaksi;
- c. Bank telah mendapat persetujuan dari direksi dan dewan komisaris bank;
- d. Bank memiliki kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan transaksi derivatif;
- e. Bank memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung risiko;
- f. Bank telah memberikan laporan tentang kesiapan melakukan transaksi derivatif;
- g. Bank telah melakukan “*marking to market*” atas transaksi derivatif, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah;
- h. Bank wajib memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah terutama mengenai risiko yang timbul dari transaksi tersebut;
- i. Transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah harus dilandasi atas kontrak;
- j. Bank dilarang memelihara posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh nasabah, direksi, komisaris, pegawai dan pemilik bank yang bersangkutan;
- k. Bank hanya boleh melakukan transaksi derivatif yang berkaitan dengan valuta asing dan suku bunga. Kecuali itu, transaksi derivatif yang berkaitan dengan saham hanya dapat dilakukan oleh bank atas izin khusus per kasus dari Bank Indonesia.
- l. Kerugian bank (riil atau material) yang disebabkan oleh transaksi derivatif tidak boleh melebihi 10% (sepuluh persen) dari modal bank. Manakala

²⁹⁵ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern*, Op.Cit., hal. 47.

kerugian telah melebihi 10% (sepuluh persen), maka bank tersebut wajib lapor ke Bank Indonesia dengan disertai tindakan penanggulangannya selambat-lambatnya pada hari kerja berikutnya.

Namun, disamping pengawasan eksternal yang dilakukan oleh Bank Indonesia, peranan dalam pengawasan terhadap transaksi derivatif yang dilakukan oleh perbankan di Indonesia tidak hanya menjadi tanggung jawab Bank Indonesia semata, namun juga melibatkan elemen-elemen lainnya, diantaranya adalah pengawasan yang dilakukan secara internal oleh bank itu sendiri (pengawasan internal) dan pengawasan yang dilakukan oleh masyarakat (pengawasan masyarakat).

2. Pengawasan Internal

Yang dimaksud dengan pengawasan bank internal adalah pengawasan bank yang dilakukan oleh bank itu sendiri, yang dalam hal ini dilakukan melalui:²⁹⁶

- a. **Direktur Kepatuhan/Dewan Audit**
Direktur Kepatuhan bertugas menetapkan langkah untuk memastikan bahwa bank telah memenuhi seluruh PBI dan peraturan perundangan yang lain, memantau dan menjaga bahwa bisnis bank tidak menyanggah dari ketentuan yang berlaku, serta memantau dan menjaga kepatuhan bank terhadap perjanjian dan komitmen yang dibuat bank kepada Bank Indonesia. Singkat kata, Direktur Kepatuhan memegang peranan yang krusial dalam memastikan ketaatan bank terhadap peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- b. **Satuan Pengawas Internal (SPI)**
SPI merupakan unit kerja yang membantu top manajemen bank dalam mengawasi dan mengevaluasi sistem pengendalian manajemen sehingga mengarahkan jalannya operasional perbankan dalam jalur yang benar.
- c. **Manajemen**
Manajemen bank harus memiliki dan menjaga integritas sebagai pegawai bank yang ikut bertanggung jawab untuk memastikan operasional bank

²⁹⁶ Zulkarnain Sitompul, *Hukum Perbankan, Op.Cit.*, hal. 40.

berjalan sesuai dengan rambu-rambu yang ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.

3. Pengawasan Oleh Masyarakat

Pengawasan operasional bank oleh masyarakat merupakan salah satu bentuk pengawasan yang penting dalam kaitannya dengan peranan bank sebagai *financial intermediary*, yang menampung aliran dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan serta menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit. Dalam pengawasan bank oleh masyarakat, terdapat 3 pihak yang memegang peranan penting, yaitu:²⁹⁷

a. Akuntan Publik

Akuntan publik berperan dalam melakukan audit terhadap keuangan bank, dimana hasil audit tersebut akan memberikan gambaran menyeluruh mengenai keadaan keuangan bank, serta tentunya dari hasil audit ini juga dapat menjadi petunjuk awal dalam hal terdapat transaksi yang menyalahi prosedur. Misalnya, pemberian kredit yang melebihi BMPK dan kemungkinan risiko yang dihadapi oleh bank. Akuntan publik harus menjalankan tugasnya dengan integritas yang tinggi, jujur, dan bertanggung jawab untuk dapat menjalankan peran pengawasan dengan baik. Artinya adalah akuntan publik harus memberikan hasil audit yang benar, yang tepat menggambarkan keadaan keuangan suatu bank, dan menjauhi manipulasi data keuangan demi kepentingan pemilik bank atau pihak terafiliasi dengan bank.

b. Media Massa

Media massa berperan dalam memberikan pemberitaan kepada masyarakat luas mengenai keadaan usaha bank, maksudnya adalah media massa memberikan pemberitaan yang benar dan jujur mengenai keadaan usaha bank yang sebenarnya berdasarkan informasi yang dapat dipercaya dan dipertanggungjawabkan kebenarannya, yang mana tentunya dengan memperhatikan kode etik jurnalistik. Namun demikian, sesuai dengan karakteristik usaha perbankan sebagai *financial intermediary* yang

²⁹⁷ *Ibid.*

sangat bergantung pada kepercayaan masyarakat, maka media massa juga bertanggungjawab untuk membatasi pemberitaan kepada masyarakat. Tujuan dari pembatasan informasi tertentu yang dimaksud adalah untuk mencegah terjadinya kepanikan dalam masyarakat yang selanjutnya akan mengakibatkan terjadinya *rush*. Sebagaimana diketahui, *rush* terhadap bank akan mengakibatkan jatuhnya usaha bank serta akan memiliki dampak terhadap bank lainnya dan pada akhirnya juga akan mempengaruhi perekonomian. Artinya, secara sederhana, dia masa harus mengetahui informasi mana yang dapat disampaikan kepada masyarakat, serta kapan waktu yang tepat untuk memberikan informasi tersebut.

c. Lembaga Rating/Lembaga Pemeringkat²⁹⁸

Lembaga rating/lembaga pemeringkat merupakan salah satu elemen penting dalam operasional suatu sistem keuangan yang perannya semakin meningkat sejalan dengan pesatnya perkembangan pasar keuangan global dan nasional. Hal tersebut tidak lepas dari peranan lembaga pemeringkat dalam mendukung operasional suatu sistem keuangan, yaitu antara lain untuk membantu terciptanya transparansi pasar keuangan dan mendorong investasi yang efisien yang dapat mendukung percepatan pertumbuhan ekonomi.²⁹⁹

Hanya lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia yang dapat melakukan pemeringkatan. Kegunaan daripada peringkat yang dikeluarkan oleh lembaga pemeringkat adalah untuk:³⁰⁰

- 1) menggolongkan surat berharga yang dimiliki bank dalam ategori kualifikasi (*qualifying*) untuk perhitungan KPMM *Market Risk*;

²⁹⁸ Diatur dalam Surat Edaran Bank Indonesia Nomor 10/19/DPNP tanggal 30 April 2008 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia (selanjutnya disebut dengan SE Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia). Adapun latar belakang diterbitkannya SE tersebut adalah terkait dengan pelaksanaan:

1. PBI mengenai penerapan manajemen risiko;
2. PBI mengenai kewajiban penyediaan modal minimum; dan
3. PBI mengenai penilaian kualitas aktiva bank umum.

²⁹⁹ Ketentuan Umum SE Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia.

³⁰⁰ Bank Indonesia, *Frequently Asked Questions (FAQ) SE Lembaga Pemeringka dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia*, hal. 1.

- 2) menggolongkan surat berharga dalam kualitas lancar atau kurang lancar; dan
- 3) perhitungan ATMR obligasi korporasi dan ATMR KUK yang dijamin oleh lembaga penjamin bukan BUMN.

Saat ini terdapat 6 lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia, yaitu:³⁰¹

- 1) Moody's;
- 2) Standard & Poor's;
- 3) Fitch Ratings;
- 4) PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo);
- 5) PT. Moody's Indonesia; dan
- 6) PT. Fitch Ratings Indonesia.

Bank Indonesia melakukan pengkinian atas daftar lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia berdasarkan hasil penilaian dan pemantauan terhadap pemenuhan kriteria penilaian baik secara berkala atau sewaktu-waktu apabila diperlukan. Sehubungan dengan hal ini, suatu lembaga pemeringkat yang telah diakui dapat dikeluarkan dari daftar lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia apabila:

- 1) Berdasarkan hasil penilaian Bank Indonesia, lembaga pemeringkat tidak memenuhi kriteria penilaian;
- 2) Lembaga pemeringkat diketahui secara sengaja memberikan informasi yang keliru (*misleading*);
- 3) Lembaga pemeringkat dikenakan sanksi yang berdampak negatif terhadap kelangsungan usaha lembaga pemeringkat oleh otoritas yang berwenang; dan atau
- 4) Lembaga pemeringkat melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang terkait, antara lain menciptakan pasar semu atau *insider trading* dan atau melakukan rekayasa untuk menghasilkan peringkat yang lebih tinggi dari yang seharusnya.

Berdasarkan paparan mengenai pengaturan lembaga pemeringkat di atas, dapat ditarik satu kesimpulan bahwa Bank Indonesia telah mengatur secara

³⁰¹ Lampiran 1 SE Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia.

rinci mengenai lembaga pemeringkat yang layak untuk melakukan pemeringkatan terhadap operasional bank. Oleh karena itu, tentunya hanya hasil pemeringkatan oleh lembaga pemeringkat yang diakui oleh Bank Indonesia sajalah yang dapat dipercaya tingkat akurasi datanya. Artinya, pengaturan

Bank Indonesia sebagai otoritas yang melakukan pengawasan terhadap seluruh transaksi derivatif yang dilakukan oleh perbankan kemudian berdasarkan ketentuan Pasal 11 PBI Transaksi Derivatif menetapkan sanksi-sanksi yang dapat dikenakan kepada bank yang melakukan pelanggaran-pelanggaran berikut ini:

1. Melakukan pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 2 ayat (2) PBI Transaksi Derivatif, yaitu dalam melakukan transaksi derivatif bank tidak melakukan *mark to market*. Pelanggaran terhadap ketentuan ini akan dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai kewajiban penyediaan modal minimum bank umum dengan memperhitungkan risiko pasar;
2. Melakukan pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 3 PBI Transaksi Derivatif, yaitu bank dalam melakukan transaksi derivatif tidak menerapkan manajemen risiko. Pelanggaran terhadap ketentuan ini akan dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai penerapan manajemen risiko bagi bank umum.
3. Melakukan pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 4 ayat (1) sampai dengan ayat (6) PBI Transaksi Derivatif, yaitu:
 - a. Bank tidak memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah yang akan melakukan transaksi derivatif terkait dengan risiko kredit (*credit risk*), risiko penyelesaian (*settlement risk*), dan risiko pasar (*market risk*), serta adanya kemungkinan saldo *Margin Deposit* dapat menjadi nihil dan bahkan negatif sehingga Bank dapat meminta nasabah untuk menambah *Margin Deposit* apabila nasabah akan melanjutkan atau menutup transaksi *Margin Trading*;
 - b. Transaksi derivatif yang dilakukan untuk kepentingan nasabah tidak dibuat dalam bentuk kontrak;

- c. Kontrak transaksi derivatif yang dibuat tidak mencakup paling sedikit ketentuan-ketentuan tentang: pagu transaksi derivatif; *base currency* yang digunakan; jenis valuta atau instrumen yang dipertukarkan; penyelesaian transaksi derivatif (*settlement*); pembukuan laba atau rugi Transaksi Derivatif yang dilakukan; pencatatan atas posisi laba atau rugi; metode atau cara transaksi derivatif; besarnya komisi; penggunaan kurs konversi; divisi dan konfirmasi transaksi derivatif; kerahasiaan; dan domisili dan hukum yang berlaku. Selain itu, untuk kontrak transaksi *margin trading*, bank tidak memuat ketentuan tentang: jumlah *margin deposit*; *maintenance margin* yang ditentukan; dan hak dan kewajiban nasabah;
- d. Bank dalam membuat kontrak sebagaimana dijelaskan di atas tidak dicetak dalam ukuran huruf yang besar sebagai maksud agar mudah dibaca.

Pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan tersebut di atas akan dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai transparansi informasi produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah.

- 4. Melakukan pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 5 PBI Transaksi Derivatif, yaitu bank melakukan praktek pemeliharaan posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh pihak terkait dengan bank. Pelanggaran terhadap ketentuan ini akan dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai batas maksimum pemberian kredit bank umum.
- 5. Melakukan pelanggaran sebagaimana diatur dalam:
 - a. Pasal 7 PBI Transaksi Derivatif, yaitu bank melakukan transaksi derivatif di luar dari turunan nilai tukar, suku bunga, dan/atau gabungan nilai tukar dan suku bunga. Selain itu juga bank melakukan transaksi yang berupa *structured product* yang terkait dengan transaksi valuta asing terhadap rupiah;

- b. Pasal 8 PBI Transaksi Derivatif, yaitu bank dalam menjalankan transaksi derivatif mengalami kerugian di atas 10% dari modal bank secara kumulatif dalam tahun berjalan. Selain itu juga, ketika bank mengalami kerugian di atas 10%, bank masih melakukan transaksi derivatif baru serta bank tidak melaporkan kepada Bank Indonesia mengenai tindakan yang akan dilakukan untuk mengatasi kerugian tersebut.
- c. Pasal 9 ayat (1) sampai dengan ayat (4) PBI Transaksi Derivatif, yaitu:
- 1) Bank dalam melakukan transaksi *margin trading* untuk kepentingan nasabah tanpa diikuti pergerakan dana atau instrumen tidak meminta nasabah untuk memenuhi *margin deposit* paling sedikit 10% dari pagu transaksi *margin trading* dan tidak meminta nasabah untuk memenuhi *maintenance margin* paling sedikit 50% dari *margin deposit*;
 - 2) Bank tidak melakukan *margin call* kepada nasabah dalam hal *margin deposit* telah mencapai *maintenance margin*;
 - 3) Bank tidak menghentikan kegiatan transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah apabila setelah dilakukan *margin call* nasabah tidak melakukan setoran tambahan paling lambat pada hari kerja berikutnya;
 - 4) Bank tidak memberikan laporan kepada nasabah secara mingguan mengenai posisi transaksi derivatif nasabah dan laporan khusus pada saat posisi nasabah dianggap cukup membahayakan, yaitu apabila nasabah menghadapi kemungkinan kerugian, sehingga dapat mengakibatkan *margin deposit* yang tersedia tidak dapat menutup kerugian.

Pelanggaran terhadap ketentuan-ketentuan tersebut di atas akan dikenakan sanksi sebagai berikut:

- a. Teguran tertulis;
- b. Denda uang;

- c. Penurunan tingkat kesehatan bank;
- d. Pembekuan kegiatan usaha tertentu;
- e. Pencantuman anggota pengurus, pegawai bank, pemegang saham dalam daftar orang-orang yang dilarang menjadi pemilik dan pengurus Bank; dan/atau
- f. Pemberhentian pengurus bank dan selanjutnya menunjuk dan mengangkat pengganti sementara sampai rapat umum pemegang saham atau rapat anggota koperasi mengangkat pengganti tetap dengan persetujuan Bank Indonesia.

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari pembahasan yang telah diuraikan di atas, maka kesimpulan yang dapat ditarik adalah:

1. Derivatif merupakan suatu produk (instrumen) yang muncul sebagai respon terhadap proses globalisasi di sektor keuangan serta ditambah dengan adanya inovasi dan rekayasa dalam bidang perdagangan dan finansial (*financial and trade engineering*). Keberadaan dari derivatif sebagai sebuah instrumen keuangan didasarkan pada transaksi yang nilainya diambil dari transaksi keuangan yang mendasarinya seperti valuta asing, tingkat bunga, dan saham. Hal ini disebabkan karena derivatif mampu menyediakan sebuah mekanisme untuk menghubungkan aset-aset pada masa sekarang kepada harga-harga di masa akan datang. Selain itu, derivatif merupakan suatu instrumen yang dipergunakan untuk mengatasi risiko keuangan yang digunakan sebagai salah satu cara untuk mengalihkan risiko dengan cara lindung nilai (*hedging*). Kemampuannya dalam mengalihkan risiko inilah yang membuat derivatif istimewa sehingga semua jenis risiko dapat diperdagangkan tanpa aset itu sendiri yang diperdagangkan.
2. Meskipun secara normatif pengaturan transaksi derivatif diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif, namun keberadaan transaksi derivatif di Indonesia dimungkinkan karena sistem hukum di Indonesia menganut asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata, yaitu semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Melalui mekanisme dari asas kebebasan berkontrak ini memungkinkan para pihak untuk membuat perjanjian apa saja, baik mengenai isi, bentuk maupun jenis perjanjiannya, sepanjang hal tersebut tidak bertentangan dengan undang-undang, ketertiban umum dan kesusilaan, harus memenuhi syarat sahnya suatu perjanjian (kontrak) sebagaimana diatur

dalam Pasal 1320 KUHPerdara dan harus dilakukan dengan iktikad baik, yaitu sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (3) KUHPerdara.

3. Perlindungan hukum terhadap nasabah di dalam transaksi derivatif merupakan suatu yang mutlak dilaksanakan. Disamping diaturnya mekanisme perlindungan nasabah melalui peraturan perundang-undangan yang ada, seperti Undang-Undang Perbankan, Undang-Undang Bank Indonesia, serta PBI Transaksi Derivatif, Bank Indonesia sebagai otoritas tertinggi yang mengawasi aktifitas keuangan menetapkan beberapa mekanisme kebijakan perlindungan terhadap nasabah dalam transaksi derivatif. Adapun bentuk-bentuk perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada nasabah dalam transaksi derivatif di sektor perbankan adalah perlindungan hukum terhadap nasabah melalui keharusan adanya pedoman transaksi derivatif; perlindungan hukum terhadap nasabah melalui penerapan prinsip transparansi informasi mengenai produk bank; perlindungan hukum terhadap nasabah melalui keharusan pembuatan kontrak; perlindungan hukum terhadap nasabah melalui penerapan manajemen risiko; perlindungan hukum terhadap nasabah melalui mekanisme pengawasan dan pemberian sanksi.

5.2. Saran

Dari hasil penelitian dan pembahasan di atas, berikut ini akan disampaikan beberapa saran-saran, yaitu:

1. Masih banyaknya para pihak yang belum memahami konsep serta esensi dasar dari keberadaan produk derivatif, pada hal jumlah dana transaksi yang dihasilkan cukuplah besar dan kontribusinya dalam perekonomian yang cukup signifikan. Oleh sebab itu, masih perlunya mekanisme sosialisasi yang berkesinambungan dan efektif kepada masyarakat investor mengenai derivatif, sehingga kesan akan tingginya potensi spekulasi yang ada di derivatif dapat diminimalisasikan dan potensi kerugian, baik dari pihak bank maupun nasabah dapat dihindarkan.
2. Meskipun kebijakan maupun mekanisme tentang perlindungan hukum terhadap nasabah dalam transaksi derivatif sudah ditetapkan oleh bank maupun Bank Indonesia, namun dalam hal penegakannya masih belum ada

konsistensi. Hal ini terlihat masih banyaknya ketentuan-ketentuan, baik di dalam peraturan perundang-undangan maupun di dalam pedoman transaksi derivatif yang bisa diperdebatkan. Disamping itu juga, hakim masih tidak konsisten dalam menerapkan ketentuan hukum dalam menyelesaikan sengketa derivatif di pengadilan, sehingga di satu kasus hakim memenangkan pihak bank, namun di kasus yang lain dengan permasalahan yang sama pengadilan memenangkan pihak nasabah. Oleh sebab itu, perlu adanya konsistensi dalam proses penegakan hukum dalam transaksi derivatif, sehingga akan tercipta kepastian hukum dan dengan adanya kepastian hukum maka pertumbuhan transaksi derivatif akan semakin sehat.

DAFTAR PUSTAKA

Buku Teks:

- Abubakar, Lastuti, *Transaksi Derivatif Di Indonesia, Tinjauan Hukum Tentang Perdagangan Derivatif Di Bursa Efek*, Bandung: Book Terrace & Library, 2009.
- Apostolou, Nicholas G., *Keys to Investing in Options and Futures*, Barron's, 1991.
- Badruzaman, Mariam Darus, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Buku III Tentang Hukum Perikatan Dengan Penjelasan*, Ed.2., Cet. 1., Bandung: Alumni, 1996.
- Bank of International Settlements (BIS), *The BIS Statistics On International Banking and Financial Market Activity*, BIS Monetary and Economic Department, Basle, August, BOPCOM98/1/20, 1995
- Bernstein, Jake, *How the Futures Markets Work*, New York: New York Institute of Finance, 1989.
- Bernstein, Stefan, *Understanding Derivatives in a Day*, Third Edition, England: Take That Ltd., 2001.
- Binhadi, *Financial Sector Deregulation Banking Development and Monetary Policy*, Jakarta: Institut Banking Indonesia, 1985.
- Bryan, Dick, & Michael Rafferty, *Capitalism with Derivatives: A Political Economy of Financial Derivatives, Capital and Class*, New York: Palgrave Macmillan, 2006.
- Chance, Don M., *An Introduction to Derivatives*, 4th Edition, New York: The Dryden Press, Harcourt Brace Colleges Publishers, 1998.
- Chorafas, Dimitris N., *Introduction to Derivative Financial Instruments, Options, Futures, Forwards, Swaps, and Hedging*, United States of America: The McGraw-Hill Companies, Inc., 2008.
- Crawford, George, & Bidyut Sen, *Strategic Management Issues: Derivatives for Decision Makers*, New York, Chichester, Weinheim, Brisbane, Singapore, Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1996.
- Cullen, Iain, Simmons & Simmons, *The Development of Regulation of OTC Derivatives Business*, Derivative Instruments Law, ed. Edward J. Swan, Great Britain, 1995.

- Darmawi, Herman, *Pasar Finansial dan Lembaga-Lembaga Finansial*, Jakarta: Bumi Aksara, 2006.
- DeMott, Deborah A., *Fiduciary Obligations, Agency and Partnership Duties in Ongoing Business Relationship*, St. Paul, Minn: West Publishing Co., 1991.
- Djojohadikusumo, Sumitro, *Indonesia dalam Perkembangan Dunia - Kini dan Masa Datang*, Jakarta: LP3ES, 1976.
- Edwardes, Warren, *Key Financial Instruments: Understanding and Innovation in the World of Derivatives*, Financial Times, Prentice Hall, 2000.
- Erawati, A.F. Elly, *Globalisasi Ekonomi dan Perdagangan Bebas: Suatu Pengantar*, dalam Ida Susanti & Bayu Seto (Editor), *Aspek Hukum Dari Perdagangan Bebas, Menelaah Kesiapan Hukum Indonesia Dalam Melaksanakan Perdagangan Bebas*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003.
- Fafozzi, Frank J., *Pasar dan Lembaga Keuangan, edisi I* Jakarta: Salemba Empat, 1999.
- Frisch, David., & Raj Bhala, *Global Business Law: Principles and Practice*, North Carolina: Carolina Academic Press, 1999
- Fuady, Munir, *Hukum Perbankan Modern Buku Kesatu*, Cetakan Kedua, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- _____, *Hukum Perbankan Modern Buku Kedua*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- Garner, Bryan A., et.al., *Black's Law Dictionary Eight Edition*, St. Paul: Thomson West, 2004.
- Gastineau G., & M. Kritzman, *A Dictionary of Financial Risk Management*, New York: Frank J. Fabozzi Associates, 1992
- Gifis, Steven H., *Law Dictionary*, New York: Barron's Educational Series, Inc., 1996.
- Goodhart, C.A.E., *The Central Bank and The Financial System*, MacMillan, 1995.
- Gunawan, Itjang D., *Transaksi Derivatif, Hedging dan Pasar Modal* Jakarta: Grasindo, 2003.
- Hall, Alvin D., *Getting Started in Stocks*, New York: John Wiley & Sons, 1994.
- Hartono, Sunaryati, *Hukum Pembangunan Ekonomi Indonesia*, Bandung: Binacipta, 1982.

- _____, *Politik Hukum Menuju Satu Sistem Hukum Nasional*, Jakarta: Alumni, 1991.
- Husein, Yunus, *Rahasia Bank Privasi Versus Kepentingan Umum*, Cet. 1, Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003.
- Ibrahim, Johnny, *Teori & Metode Penelitian Hukum Normatif*, Malang: Banyumedia, 2005.
- _____, *Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum: Teori dan Implikasi Penerapannya dalam Penegakan Hukum*, Surabaya: CV. Putra Media Nusantara dan ITS Press, 2009.
- International Monetary Fund (IMF), *Financial Derivatives, Eleventh Meeting of the Committee on Balance of Payments Statistics*, Prepared by the Statistics Department, IMF, Washington, DC, October 21–23, 1998.
- Jakarta Stock Exchange, *Kontrak Opsi Saham-Instrumen Lindung Nilai & Peluang Investasi*, Jakarta: JSX, 2004.
- Kaligis, O.C., *Aspek Hukum Transaksi Derivatif di Indonesia*, Ed. 1., Cet. 1., Bandung: P.T. Alumni, 2010.
- Liaw, K. Thomas & Ronald L. Moy, *The Irwin Guide to Stocks, Bonds, Futures, and Options*, New York etc.: McGraw-Hill, 2001.
- Lynch, David, *Growth in Asia-Pacific Markets, Derivatives The Risks That Remain*, eds. Elizabeth Sheedy & Sheelagh McCracken, Australia: Allen & Unwin, 1997.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Miller, Merton H., *Merton Miller on Derivatives*, New York-Chichester-Weinheim-Brisbane-Singapore-Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1997.
- Mirowski, P., *More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics*, Cambridge: Cambridge University Press, 1999.
- Miru, Achmadi, *Surat Berharga Bersifat Kebendaan dan Keanggotaan yang dapat Diperdagangkan*, Jakarta: ELIPS.
- Nursanti, Tinjung Desy, *Modul Manajemen Keuangan 2 (Pokok Bahasan Transaksi Derivatif)*, Pusat Pengembangan Bahan Ajar Universitas Mercu Buana, Jakarta, 2010.
- Pangaribuan, Emmy, *Hukum Dagang Surat-Surat Berharga*, Yogyakarta: UGM, 1982.

- Purwasutjipto, H. M. N., , *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia (Hukum Surat Berharga)*, Jakarta: Penerbit Jambatan, 1987.
- Queensland Government Treasury, *Derivative Transactions Policy Guidelines, Guidelines for agencies undertaking derivative financial transactions*, March 2002.
- Rae, Dian Ediana, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Reynolds, Bob, *Understanding Derivatives*, London: Pitman Publishing, 1995.
- Roberts, Ricahrd, *Inside International Finance: A Citizen Guide's to the World's financial Market, Institutions and Key Players*, Orient Business Books, 1999.
- Sembel, Roy, & Tedy Ferdiansyah, *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun*, Jakarta: Salemba Empat, 2002.
- Singh, Kavaljit, *Taming Global Financial Flows, A Citizen's Guide (Menj akan Arus Keuangan Global)*, Jakarta: INFID, 2005.
- Sitompul, Zulkarnain, *Lembaga Penjamin Simpanan: Substansi dan Permasalahan*, Cet. 1. Bandung: Books Terrace & Library, 2007.
- _____, *Hukum Perbankan*, Slide Mata Kuliah Hukum Perbankan Program Magister Hukum Ekonomi Universitas Indonesia TA. 2010/2011.
- Sjahdaeni, Sutan Remy, *Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang Bagi Para Pihak dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia*, Jakarta: Institute Bankir Indonesia, 1993.
- Slatyer, Will, & Edna Carew, *Trading Asia-Pacific Financial Futures Markets*, Allen & Unwin, 1993.
- Spillane, James J., *Industri Ringan Kaki: Neo-Liberalisme dan Investasi Global*, dalam I. Wibowo & F. Wahono (editor), *Neoliberalisme*, Yogyakarta: Cinderelas Pustaka Rakyat Cerdas, 2003.
- Steinherr, Alfred, *Derivatives the Wild Beast of Finance*, Chicester: John Wiley & Sons, 1998.
- Subekti, *Hukum Perjanjian*, Cetakan 21, Jakarta: Intermedia, 2005.
- _____, *Pokok-Pokok Hukum Perdata*, Cetakan 31, Jakarta: Intermedia, 2003.

- Syahrani, Riduan, *Buku Materi Dasar Hukum Acara Perdata*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Taylor, Francesca, *Mastering Derivatives Market, A Step-By-Step Guide to the Products, Applications and Risks*, Great Britain: Pitman Publishing, 1996.
- Thain, Gerald J., *Pokok-Pokok Hukum Surat Berharga*, Jakarta: ELIPS, 1998.
- The World Bank, *Global Economic Prospects: Managing the Next Wave of Globalization*, Washington DC: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2007.
- Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia, *Penelitian Mengenai Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Desember 2003.
- Toffler, Alvin, *Future Shock*, London: Pan Book Ltd., 1980.
- Veale, Stuart R., (ed.), *Stocks Bonds Options Futures-Investments and Their Markets*, Englewood Cliffs, New Jersey: New York Institute of Finance, Prentice-Hall, 1987.
- Walmsley, Julian, *New Financial Instruments*, New York, Chichester, Weinheim, Brisbane, Singapore, Toronto: John Wiley & Sons, Inc., 1998.
- Wilmot, Paul, *Derivatives, the Theory and Practice of financial Engineering*, New York: John Wiley & Sons, 1998.
- Wulan, Retno & Iskandar Oeripkartawinata, *Hukum Acara Perdata Dalam Teori dan Praktek*, Bandung: Mandar Maju, 1997.

Jurnal/Artikel/Makalah Ilmiah:

- Bank Indonesia, *Frequently Asked Questions (FAQ) Surat Edaran Lembaga Pemeringkat dan Peringkat Yang Diakui Bank Indonesia*.
- Board, John, *et.al.*, “*Derivatives Regulations*”, LSE Financial Markets Group, Special Paper No. 70, March 1995.
- Damschroder, Timothy R., *Derivatives Transactions: a Basic Explanation of The Products Involved and a Summary of Pertinent Legal Compliance Considerations*, 3 Januari 2008, artikel yang dikutip dari <http://www.bodmanllp.com/news.php?NewsID=35>
- Gultom, Miranda, *Internasionalisasi Rupiah: Tinjauan dari Aspek Moneter, Pengembangan Perbankan*, Januari-Februari, Nomor 87, 2001.

- Hanweck, Gerald, *The Sensitivity of Bank Net Interest Margins and Profitability to Credit, Interest Rate, and Term-Structure Shocks Across Bank Product Specializations*, hal. 2. (http://www.fdic.gov/bank/analytical/working/wp2005/WP2_2.pdf), diakses pada tanggal 12 Mei 2010.
- Hatta, M., *Pasar Derivatif dan Cengkraman Kapitalisme*, Jurnal Ekonomi Ideologis, 18 Desember 2008, dikutip dalam www.jurnal-ekonomi.org
- Kroszner, Randall S., *Can the Financial Markets Privately Regulate Risk? 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.
- Liang, Tan Sin, *Swaps and Derivatives How They Work*, Asia Business Law Review, (No. 10, October 1995).
- Markham, Jerry W., *Confederate Bonds, General Custod and the Regulation of Derivative Financial Instruments*, Seton Hall Law Review, Vol. 25:1, 1994.
- Permana, Sugiri, *Transaksi Derivatif Pada Pasar Modal dalam Tinjauan Hukum Perjanjian*, Makalah yang dikutip dari http://www.badilag.net/index.php?option=com_content&task=view&id=4172&Itemid=54 diakses pada tanggal 10 April 2011.
- Ruru, Barcilius, *Tantangan dan Peluang BEJ Dalam Era Perdagangan Bebas*, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22, Januari-Februari, 2003.
- Sartono, R. Agus, *Manfaat dan Risiko Transaksi Derivatif*, dikutip dalam www.bappebti.go.id
- Schmedlen, Daniel G., Jr., *Broker-Dealer Sales Practice in Derivatives Transactions: A Survey and Evaluation of Suitability Requirements*, Washington and Lee Law Review, Vol. 52, No. 4, 1995.
- Suwarno, Edi Broto, *Derivatif: Tinjauan Hukum dan Praktek Di Pasar Modal Indonesia*, makalah yang disampaikan dalam *Finance Law Workshop: Derivatives Transaction*, tanggal 21 September 2003, Hotel Borobudur, Jakarta.
- Unit Khusus Museum Bank Indonesia, *Sejarah Bank Indonesia: Perbankan Periode 1983-1997*, hal. 4. (<http://www.bi.go.id/NR/rdonlyres/D1FC7FE4-7400-4A35B021A4596387C20A/827/SejarahPerbankanPeriode19831997.pdf>), diakses pada tanggal 1 Agustus 2010.

Peraturan Perundang-Undangan:

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan

Undang-Undang Nomor 32 Tahun 1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia

Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu) Nomor 2 Tahun 2008 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 5/8/PBI/2003 tentang Penerapan Manajemen Risiko Bagi Bank Umum.

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.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/36/PBI/2005 tentang Transaksi Swap Lindung Nilai.

Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tahun 1991 tentang *Margin Trading*

Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KE DIR Tahun 1995 tentang Transaksi Derivatif

Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif

Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/6/PBI/2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank Dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah.

Surat Edaran Bank Indonesia No.7/25/DPNP Tahun 2005 tentang Transparansi Informasi Produk Bank dan Penggunaan Data Pribadi Nasabah.

Surat Edaran Bank Indonesia No.10/19/DPNP Tahun 2008 tentang Lembaga Pemeringkat dan Peringkat yang Diakui Bank Indonesia.

Majalah/Surat Kabar:

Djemat, Gani & Ricardo Simanjuntak, *Transaksi Derivatif dan Kausa Halal*, Tabloid Kontan, tanggal 26 Juli 1999.

Harifaningsih, Elvani, *Transaksi Derivatif Dominasi Gugatan Sepanjang 2009*, Bisnis Indonesia, Senin, 4 Januari 2010. (<http://kap-muhaemin.com/index.php?option=comcontent&view=article&id=65%3Atransaksi-derivatif-dominasi-gugatansepanjang2009&catid=3%3Anewsflash&Itemid=30&lang=in>), diakses pada tanggal 20 Mei 2010.

Majalah INFOBANK, Edisi Desember No. 168 Tahun 1993.