

BAB III

CALLABLE FORWARD

0. Pengertian *Callable forward*

Sebelum melangkah lebih jauh tentang pengertian *callable forward*, *callable forward* sendiri ada hubungannya tentang *forward* dan *option*, sedangkan *forward* adalah transaksi valuta asing di mana *value* data (tanggal penyerahan valuta asing) berjarak lebih dari dua hari kerja dari deal datanya (tanggal kesepakatan transaksi) dengan kurs yang telah ditetapkan pada saat tanggal transaksi (*deal date*).¹

Transaksi *forward* merupakan kontrak antara dua 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. 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.²

Dan *option* adalah kontrak antara dua pihak yang menyebutkan hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli (dalam kasus *option call*) atau menjual (dalam

¹ Heli Charisma Berlian, *Mengenal Valuta Asing*, h. 91.

² Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 56.

kasus *option put*) sekuritas yang mendasarinya pada harga yang telah ditentukan pada atau sebelum tanggal yang telah ditentukan.³

Jadi *callable forward* adalah instrumen investasi yang dilakukan nasabah dengan melakukan kombinasi transaksi *forward* dan *option*, misalnya nasabah long *forward* and short call *option*, dengan harapan untuk memperoleh harga yang lebih baik dari harga pasar, dengan menetapkan kurs pada nilai tertentu.⁴

Callable forward merupakan salah satu contoh dari *structured product*, adapun *structured product* yaitu produk yang dikeluarkan bank yang merupakan kombinasi suatu aset dengan derivative dari mata uang valuta asing terhadap rupiah, untuk tujuan mendapatkan tambahan *income (return enhancement)*, yang dapat mendorong transaksi pembelian valuta asing terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif, dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.⁵

2. *Callable forward* dalam Peraturan Bank Indonesia

Transaksi dari kontrak *callable forward* mengandung causa yang tidak halal lantaran sifat transaksi yang spekulatif, padahal Bank Indonesia (BI) melalui surat Edaran Bank Indonesia No. 10/42/DPD tanggal 27 November 2008 melarang transaksi terhadap valuta asing apabila bersifat spekulatif. BI hanya membolehkan transaksi yang bersifat lindung nilai.⁶

³ Lani Salim, *Derivatif Option & Warrant*, h. 5.

⁴ [http://www.tabloidsensor.blogspot.com/2009/04/citi Bank-Danamon-dimejahijaukan](http://www.tabloidsensor.blogspot.com/2009/04/citi-Bank-Danamon-dimejahijaukan).

⁵ <http://www.bisnis.viavantus.com/news/read/12347/dolar-untuk-dcd-dan-callable-forward-dilarang>.

⁶ <http://www.hukumonline.com/detail.asp?id=21637&Cl=berita>

Dalam peraturan Bank Indonesia yang berhubungan dengan *callable forward* menjelaskan tentang 2 hal, yaitu:

A. Spekulatif

Callable forward merupakan produk spekulatif, oleh sebab itu Bank Indonesia membatasi pemasaran produk-produk spekulatif valuta asing yang berpotensi memperlemah nilai tukar rupiah dan merugikan nasabah dengan cara melarang pembeli valuta asing yang akan dipakai berinvestasi di produk-produk spekulatif.⁷

Gubernur Bank Indonesia Boediono berujar salah satu pembelian yang dilarang adalah pembelian valuta asing untuk transaksi *dual currency deposit* dan *callable forward*.⁸ Kedua produk spekulatif itu berpotensi merugikan nasabah yang tidak mengetahui risikonya. Kebijakan bank Indonesia tersebut dituangkan dalam surat edaran tertanggal 27 November. Dalam surat itu disebutkan Bank Indonesia melarang pembelian valuta asing terhadap rupiah dalam jumlah berapapun, apabila pembelian tersebut berhubungan dengan *structured product*. Penjualan produk tersebut selama ini diperoleh karena belum banyak nasabah yang dirugikan. Namun, seiring dengan perkembangan saat itu, Bank Indonesia melarang penjualan produk itu karena bisa mengganggu stabilitas fiskal dan moneter. Sebelumnya, Bank Indonesia telah mengatur setiap pembelian Dolar di atas US\$ 100 ribu per bulan. Wajib

⁷ [http://www.korantempo.com/korantempo/koran/2008/11/29/ekonomi dan bisnis/krn.20081129.149537](http://www.korantempo.com/korantempo/koran/2008/11/29/ekonomi%20dan%20bisnis/krn.20081129.149537).

⁸ Ibid.

menjelaskan tujuan pembelian, kebijakan yang berlaku 1 Desember 2008 tersebut dibuat supaya Dolar tidak dipakai untuk spekulasi.

. **Derivatif**

0. Pengertian derivatif

Menurut Bank Indonesia *callable forward* termasuk dalam transaksi derivatif. Derivatif merupakan 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.⁹

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.¹⁰

Derivatif yang terdapat di bursa efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen

⁹ Peraturan Bank Indonesia No. 7/31/PBI/2008 “Transaksi Derivatif”

¹⁰ <http://www.ipotindonesia.com/education.php?page=derivatif>.

keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya. Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki.¹¹

Pengaturan sektor keuangan yang *fragmenter* (terpisah-pisah) tersebut mengandung banyak kelemahan dalam praktiknya. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain:¹²

- . Terdapatnya kekosongan hukum sebagai akibat tidak adanya satu lembaga yang mengatur suatu kegiatan tertentu.
- . Terdapatnya pertentangan/persaingan antar-lembaga pengatur/pengawas.
- . Timbulnya kebingungan sebagai akibat terdapatnya kebijakan yang bertentangan antara satu pengatur/pengawasan dengan pengatur/pengawas lain.

¹¹ Ibid.

¹² Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 163.

2. Sejarah derivatif

Transaksi derivatif dalam sejarah sebenarnya dapat ditarik jauh ke belakang, yakni sejak berdirinya *Chase Manhattan Risk Management Group* yang didirikan dalam tahun 1963. Pada saat itu perusahaan tersebut membuat sertifikat yang mengatur tentang para bankir di London yang membuat sejenis pinjaman dalam 2 mata uang (*dual currency*), salah satu diantaranya dikaitkan dengan harga-harga di masa depan (*future*).

Selanjutnya transaksi derivatif ini kemudian berkembang menjadi derivatif dengan jenis dan metode yang komprehensif dalam bentuk kontrak *forward*, *futures swaps*, *option* dan lain-lain. Sementara obyek dari transaksi derivatif juga terus berkembang dan beragam, seperti valuta asing, tingkat suku bunga, bunga komoditi, instrumen ekuiti, dan lain-lain. Jika yang diperdagangkan berupa barang komoditi tersebut dengan *commodity future trading* (CFT), sementara jika yang diperdagangkan adalah instrumen keuangan disebut dengan *financial future trading*.¹³

0. Macam-macam derivatif

Ada banyak macam produk derivatif, tetapi pada dasarnya produk derivatif dibagi 3 (tiga) macam, yaitu:¹⁴

- . Derivatif berdasarkan atas *forward* (*forward based derivative*)

¹³ Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 10.

¹⁴ *Ibid.* h. 2.

Derivatif berdasarkan atas *forward* yaitu kontra pembayaran (atau penerimaan bayaran). Pinjaman yang telah disetujui (atau deposito) dalam periode tertentu yang akan dimulai di masa depan.¹⁵ 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.¹⁶

a. Derivatif Berdasarkan atas Opsi (*Option Based Derivative*)

Derivatif berdasarkan atas opsi (terjemahan dari kata *option*) adalah suatu kontrak yang memberikan hak dan bukan kewajiban kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual sesuatu instrumen pada tingkat harga tertentu yang ditetapkan sekarang, untuk penyerahan pada waktu tertentu di masa yang akan datang.¹⁷

Dalam dunia pasa modal, opsi didefinisikan sebagai hak untuk (membeli/ *call* atau menjual/ *put*) saham. Sebagai suatu hak, pelaksanaannya amat bergantung pada kehendak pemodal atau manajer keuangan. Biasanya, opsi itu diterbitkan dalam bentuk surat oleh seseorang atau badan usaha yang ingin mencari dana segar ataupun menghindari resiko perubahan harga saham di bursa.¹⁸

¹⁵ Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif Hedging, dan Pasar Modal*, h. 19

¹⁶ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 56

¹⁷ Ibid. h. 61

¹⁸ Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif Hedging, dan Pasar Modal*, h. 15

c. Derivatif berdasarkan atas *swap* (*swap based derivative*)

Derivatif berdasarkan atas *swap* merupakan suatu kontrak untuk mempertukarkan serangkaian aliran kas yang dihitung berdasarkan referensi terhadap tingkat harga atau indeks yang telah ditetapkan di muka atau referensi terhadap harga atau indeks tertentu yang telah diketahui.¹⁹

Transaksi derivatif membawa keuntungan bagi pelaku-pelakunya, pelaku transaksi derivatif harus selalu jeli membaca pasar dan harus dapat mengambil manfaat dari pergerakan pasar tersebut

0. Fungsi Derivatif

Aturan dasar dari investasi adalah pengembalian yang lebih tinggi berhubungan dengan resiko yang lebih tinggi. Fungsi derivatif adalah sebagai alat manajemen fisiko, yaitu derivatif dapat membawa nasabah ke resiko lebih rendah atau lebih tinggi tergantung bagaimana nasabah menggunakan.²⁰

0. Jenis-jenis derivatif

Jenis dasar instrumen derivatif adalah kontrak berjangka/di muka (*futures/forward contracts*) dan kontak opsi (*option contracts*).

Kontrak berjangka atau kontrak di muka adalah suatu persetujuan di mana dua pihak setuju untuk mentransaksikan sejumlah asset keuangan

¹⁹ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 59

²⁰ Lani Salim, *Derivatif, Option dan Warrant*, h. 4.

pada harta yang telah ditentukan pada suatu waktu di masa depan. Salah satu pihak setuju untuk membeli asset keuangan yang dimaksud dan pihak satunya lagi setuju untuk menjual asset keuangan tersebut. Kedua pihak wajib memenuhi kewajibannya dan keduanya tidak terkena *fee* (biaya).

Sedangkan yang dimaksud dengan kontrak opsi memberikan hak, bukan kewajiban kepada pemiliknya untuk membeli (atau menjual) suatu asset keuangan pada harga tertentu dari (atau kepada) pihak lain.²¹

Transaksi derivatif merupakan bisnis beresiko tinggi, karena itu pihak bank sebagai pihak yang berperan sangat penting perlu menyikapi secara hati-hati terhadap setiap hal yang berkaitan dengan transaksi derivatif. Derivatif timbul karena adanya kebutuhan, yakni kebutuhan mengurangi resiko fluktuasi mata uang (sehingga dilakukan *hedging*), fluktuasi tingkat suku bunga atau sekedar untuk berspekulasi.

0. Tujuan derivatif

Tujuan dilakukannya suatu transaksi derivatif adalah sebagai berikut:²²

- . Sebagai model investasi

Dalam hal ini transaksi derivatif dapat berfungsi sebagai salah satu model berinvestasi, tetapi umumnya investasi jangka pendek (*yield enhancement*)

²¹ Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, h. 11.

²² *Ibid.*, h. 12.

b. Informasi harga

Dalam hal ini transaksi derivatif dapat berfungsi untuk sekedar mencari/memberi informasi tentang harga barang komoditi tertentu di kemudian hari (*price discovery*). Misalnya, harga dari suatu barang komoditi di kemudian hari, misalnya harga emas 6 (enam) bulan mendatang, dapat tercermin dari harga emas di pasar berjangka tersebut.

. Fungsi spekulatif

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

. Sebagai cara lindung nilai

Dalam praktek sangat banyak juga dilakukan suatu transaksi derivatif dengan tujuan/motif sebagai salah satu cara untuk menghilangkan resiko dengan jalan lindung nilai (*hedging*).

Sebagai sarana lindung nilai, maka dapat diartikan bahwa kuantitas *hedging* mempunyai korelasi positif dengan gejolak moneter, dalam artian bahwa *hedging* makin banyak dilakukan dalam situasi moneter bergejolak, karena biasanya akan diikuti oleh gejolak nilai mata uang atau gejolak tingkat suku bunga, sehingga posisi seseorang pemegang perlu diamankannya dengan menggunakan sarana lindung nilai (*hedging*).

Ada beberapa hal penting yang perlu diperhatikan berkaitan dengan pentingnya memagari resiko (*hedging*) adalah sebagai berikut:²³

- 1) Manajemen resiko, terutama terhadap perubahan valas, perlu mendapat perhatian yang serius dari manajer keuangan. Manajemen resiko ini ditujukan untuk menjaga dan mengantisipasi kurs yang dapat berpengaruh terhadap nilai aset-aset perusahaan.
- 2) Dalam dektren teori puschasing 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.
- 3) Salah satu cara yang dapat digunakan dalam manajemen resiko valas adalah dengan melakukan *hedging* utang perusahaan. *hedging* diterapkan ini melalui eksposur yang terdiri atas eksposur transaksi, ekonomi, dan akuntansi. Tiap eksposur ini

²³ Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif Hedging, dan Pasar Modal*, h. 37

memiliki ciri khas yang berbeda-beda antara yang satu dan yang lainnya berdasarkan sudut pandang analisis.

- 0) 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 resiko valas. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi perubahan kurs valas yang tidak dapat diprediksi, apalagi dalam kondisi perekonomian tidak menentu.
- 0) 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.
- 0) Bilamana suatu saat kegiatan operasional dipandang mengalami resiko kerugian tinggi, lembaga penjamin atau asuransi dapat dipergunakan sebagai alternatif untuk lebih menjamin aset-aset keuangan perusahaan.
- 0) Selain dengan menggunakan *hedging*, pemagaran terhadap perubahan resiko valas dapat pula menggunakan *spekulasi* dan *arbitrase*.

Ada beberapa jenis aplikasi derivatif oleh pelaku pasar antara lain:²⁴

- 0) Melindungi kemungkinan devaluasi mata uang tertentu;
- 0) Mengambil keuntungan terhadap kemungkinan kenaikan kurs mata uang tertentu;
- 0) Melindungi portofolio pasar modal dari kemungkinan penurunan nilai pasar modal;
- 0) Melihat arah perkembangan (*taking a view*) dari kenaikan index saham;
- 0) Melindungi *exposure* tingkat bunga;
- 0) Memilih tingkat pendapatan investasi yang bermasalah (*non performing*);
- 0) Memberikan produk *mortgage* dengan tingkatan bunga tetap;
- 0) Menetapkan tingkat investasi sekarang, sementara investasinya belum dimulai sampai tanggal di muka;
- 0) Spekulasi dalam mata uang asing dengan resiko minimal.

Transaksi spekulasi derivatif ini mengemukakan karena sempat menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah. Dampak terhadap nilai tukar rupiah terjadi karena beberapa perusahaan milik negara (BUMN) terlibat dalam transaksi valuta asing itu.²⁵

²⁴ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 105.

²⁵ <http://www.tabloidsensor.blogspot.com/2009/04/Citibank-danamon-dimejahijaukan.html>.

Dalam hukum perdata, spekulatif derivatif termasuk ke dalam ruang jelajah hukum kontrak/perjanjian, karena transaksi tersebut pada umumnya tidak lain merupakan dari suatu kontrak antara pihak dalam transaksi derivatif tersebut. konsekuensi yuridisnya adalah berlakunya ketentuan-ketentuan hukum kontrak terhadap transaksi derivatif tersebut termasuk prinsip persyaratan syahnya suatu kontrak dan prinsip kebebasan berkontrak.

Diketahui bahwa menurut ketentuan hukum perdata, maka syahnya suatu kontrak, termasuk transaksi derivatif, antara lain ditentukan oleh apakah sudah terpenuhinya persyaratan tentang syahnya suatu kontrak sebagaimana diatur dalam pasal 1320 KUP perdata. Syarat syahnya suatu kontrak menurut pasal 1320 tersebut adalah sebagai berikut:²⁶

- 2) Adanya kesepakatan kehendak
- 2) Cakap berbuat
- 2) Adanya hal tertentu
- 2) Kausa yang halal

Transaksi derivatif dapat dimasukkan ke dalam kategori kontrak untung-untungan sebagaimana diatur dalam bab 12, buku ke III KUH Perdata, mulai pasal 1774 sampai dengan pasal 1791.²⁷ Pasal

²⁶ Subekti, *KUHPerdata*, h. 305

²⁷ Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 39.

1774 KUH Perdata menyebutkan bahwa suatu kontrak untung-untungan merupakan suatu perbuatan yang hasilnya mengenai untung-ruginya, baik bagi semua pihak, maupun bagi pihak tertentu saja, bergantung pada suatu kejadian yang belum tentu. Dengan demikian, suatu kontrak transaksi derivatif dapat digolongkan ke dalam kategori kontrak untung-untungan.²⁸

Menurut anggota komisi XI DPR-RI Dradjat Wibowo, transaksi derivatif itu sebuah transaksi yang spekulatif atau kasarnya judi. Malah, JP. Morgan dan Citibank sudah lama menawarkan produk itu ke nasabah di dalam negeri, sehingga otomatis transaksi ini mengganggu rupiah.²⁹

Sementara KUHPerdata tidak memberikan suatu definisi terhadap perjudian, hanya saja, karena kontrak. Perjudian merupakan salah satu model dari kontrak untung-untungan, karenanya pengertian yang diberikan kepada perjanjian untung-untungan juga dapat dipakai terhadap perjanjian perjudian, yaitu yang mengartikan kontrak untung-untungan sebagai suatu kontrak yang hasilnya bergantung kepada suatu kejadian yang belum tentu.

Membaca pengertian perjanjian untung-untungan dalam pasal 1774 KUHPerdata tersebut, maka terdapat “kemiripan” dengan

²⁸ Subekti, *KUHPerdata*, h. 455.

²⁹ <http://www.tabloitsensor.blogspot.com/2009/04/citibank-danamon-dimejahijaukan.html>

transaksi derivatif, khususnya dalam hal adanya unsur “ketidakpastian” atau dalam pasal 1774 KUHPerdara merupakan perbuatan yang hasilnya bergantung pada kejadian yang belum tentu. Akan tetapi apabila melihat lebih jauh uraian pasal 1774 KUHPerdara tersebut, ternyata ketentuan pasal tersebut hanya berlaku terhadap perjanjian pertanggungan, perjanjian biaya cagak hidup dan kontrak perjudian/ pertarungan.³⁰

Menurut hukum pidana, maka suatu perjudian diartikan sebagai suatu perbuatan yang memenuhi salah satu persyaratan berikut ini:³¹

- 4) Perbuatan di mana untuk dapat memenangkan (memperoleh untung) bergantung kepada hal-hal yang bersifat untung-untungan, atau
- 4) Perbuatan di mana untuk dapat memenangkan (memperoleh untung) bergantung kepada faktor lebih terlatih atau lebih mahir dari orang tersebut, atau
- 4) Perbuatan pertaruhan, yakni perbuatan yang dilakukan oleh orang lain selain dari peserta taruhan.

Sementara itu, kitab undang-undang hukum pidana (KUHP) melarang segala bentuk perjudian dan oleh karenanya perjanjian yang

³⁰ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 205.

³¹ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern*, h. 40

bertentangan dengan undang-undang (pasal 1320 KUHPerdara) dinyatakan batal demi hukum.

Dalam transaksi derivatif para pihak selalu mengambil posisi yang berhadap-hadapan atas apa yang akan terjadi di masa mendatang di mana salah satu pihak harus membayar sejumlah uang kepada pihak lainnya, karena akan ada pihak yang menang dan pihak yang kalah.

Adapun yang merupakan konsekuensi hukum dari kontrak perjudian adalah:³²

- 3) Kontrak yang terjadi dalam perjudian tidak dapat dipaksakan/dituntut secara hukum. Jadi, pemenuhannya hanya secara sukarela.
- 3) Akan tetapi, manakala seseorang telah melaksanakan prestasinya (telah membayar kekalahannya), maka ia tidak boleh menuntut kembali apa yang telah dibayar itu.

Menggolongkan transaksi derivatif sebagai perjudian, akan membawa konsekuensi hukum dari perjanjian perjudian adalah bahwa kontrak seperti itu tidak dapat dipaksakan pelaksanaannya menurut hukum, dan apabila salah satu pihak telah melaksanakan prestasinya (membayar), maka ia tidak dapat menuntut kembali apa yang telah dibayarnya.

³² Subekti, SH, KUHPerdara pasal 1791, h.

Untuk melihat perbedaan antara transaksi derivatif dan judi, perlu dipahami konsep “*trading*” dalam transaksi derivatif. Konsep *trading* inilah yang membedakan antara transaksi derivatif dengan permainan judi. Konsep *trading* dalam transaksi derivatif antara lain:³³

- 0) Strategi trading
- 0) Faktor perubahan harga
- 0) Analisis fundamental (prinsipnya berdasarkan *supply and demand*)
- 0) Analisis teknik (*chart based*)
- 0) Cara-cara mengatasi kerugian
- 0) Penentuan waktu (*timing*).

Dengan demikian kontrak transaksi derivatif tidak termasuk judi menurut pengertian hukum pidana, termasuk perjanjian untung-untungan, tetapi tidak termasuk ke dalam pengertian perjanjian menurut pengertian KUHPerdara dengan alasan:³⁴

- Terhadap berbagai jenis kontrak derivatif, para pihak tidak berpegang kepada hal-hal yang bersifat untung-untungan semata-mata, tetapi dapat diperhitungkan dan diprediksi secara rasional, bahkan secara matematis dan statistik, sungguhpun prediksinya dapat berubah-ubah. Untuk memperhitungkan pergerakan harga,

³³ Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 42.

³⁴ *Ibid.*

bahkan para pihak trader menggunakan analisis matematis yang disebut dengan *mathematical charting analysis*.

- Sudah merupakan praktik yang lazim secara universal di dunia bisnis modern untuk melakukan transaksi derivatif sehingga tidak pantas lagi digolongkan sebagai suatu bentuk perjudian.
- Bank Indonesia telah mengatur rambu-rambu terhadap pelaksanaan transaksi derivatif, sehingga diharapkan praktik transaksi derivatif dapat dilakukan secara fair, tertib dan sesuai dengan kaidah-kaidah hukum pada umumnya.
- Untuk jenis transaksi derivatif tertentu bahkan sangat bermanfaat dan merupakan suatu kebutuhan dalam praktik, yaitu bagi para pihak yang akan melakukan transaksi derivatif untuk kepentingan lindung nilai (*hedging*), sehingga pihak tersebut dapat terhindar misalnya dari resiko fluktuatif mata uang atau fluktuasi tingkat suku bunga.

Jadi transaksi derivatif bukanlah suatu perjudian melainkan suatu kontrak komersial atau finansial.

0. Resiko dalam Transaksi Derivatif

Pada umumnya transaksi derivatif tidak menciptakan resiko baru, tapi mendistribusikan resiko yang ada kepada para pihak karena transaksi derivatif risikonya sangat tinggi, maka hukum perlu ikut campur, sehingga resiko dapat diminimalkan.

Adapun yang merupakan resiko dari transaksi derivatif adalah:³⁵

- . Resiko pasar

Resiko pasar timbul pada saat faktor-faktor pasar mengakibatkan suatu perubahan harga yang berlawanan dari harga yang diharapkan. Termasuk dalam resiko pasar adalah menurunnya likuiditas pasar secara tiba-tiba dan meluasnya harga jual beli dan harga jual yang disebabkan oleh pergerakan harga yang tajam.

- . Resiko kredit

Resiko kredit adalah resiko yang timbul sebagai akibat pihak lain yang telah mengikatkan diri dalam perjanjian tidak memenuhi kewajibannya.

Resiko kredit dalam transaksi derivatif merupakan resiko di mana salah satu pihak yang telah mengikatkan diri dalam kontrak gagal membayar kewajibannya kepada pihak lainnya.

- . Resiko operasional

Resiko operasional timbul dari kegagalan peserta untuk melakukan monitoring dan pengawasan terhadap kegiatan transaksi derivatifnya, misalnya tidak memadainya teknologi pengendalian, kesalahan manusia atau kegagalan manajemen.

- . Resiko hukum

³⁵ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 90.

Resiko hukum adalah resiko di mana kontrak tidak dapat dipaksakan, derivatif memiliki resiko hukum yang lebih besar karena produk ini masih tergolong baru dan kompleks.

Diantara resiko hukum dalam transaksi derivatif diantaranya:³⁶

- Salah satu pihak wanprestasi terhadap kontrak yang telah dibuatnya.
- Kontrak tidak mempunyai kekuatan hukum.
- Penafsiran ganda terhadap klausa, kekuatan berlaku bahkan terhadap eksistensi dari kontrak. Misalnya, ada yang menafsirkan kontrak mengenai transaksi derivatif sebagai kontrak untung-untungan (perjudian)
- Kepailitan para pihak.

Dua contoh dari risiko (risiko hukum dan risiko pasar) yang timbul dari pengaturan derivatif dapat dikemukakan sebagai berikut:³⁷

- . Lembaga keuangan dilarang melakukan transaksi derivatif tertentu dengan jenis nasabah (*counterparty*) tertentu karena adanya larangan peraturan.
- . Sensitivitas dari lingkungan peraturan. Apa yang dianggap sah atau legal dalam yurisdiksi tertentu belum tentu akan sama di yurisdiksi yang lain.

³⁶ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern*, h. 44.

³⁷ Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 149.

Ada beberapa sebab, mengapa hak dan berbagai perusahaan kehilangan lebih dari yang diperkirakan dalam transaksi derivatif. Dalam beberapa hal, malah dapat menghabiskan dana pemegang saham. Beberapa sebab yang penting, antara lain sebagai berikut:³⁸

- 1) Pemegang saham dan direksi tidak mendefinisikan filosofi risiko untuk pengelolaan investasi yang ada. Oleh karena itu, tidak ditentukan kehilangan maksimum (*maximum loss*) yang diizinkan per tahun untuk berbagai risiko pasar tempat investasi itu dijalankan. Ini berarti, mereka tidak memiliki kebijakan risiko kapitalisasi.
- 2) Pemegang saham dan direksi tidak dapat memperkirakan batas risiko, yang dapat menjamin bahwa mereka tidak akan dapat mengalami *loss* dari toleransi.
- 3) Pemegang saham dan direksi mempunyai pengetahuan dan pengertian yang minim tentang risiko dan keuntungan dari derivatif sehingga sering tergantung pada *dealer junior* yang dapat menjalankan siklus itu di antara para direksi.
- 4) Peraturan tentang derivatif di dunia belum lama dibuat terutama yang menyangkut dampak dan bahaya *systemic risk* dan sekarang masih dalam proses, petunjuk (*guideline*) transparansi, dan *reporting derivative*. Sebelumnya, baru Bank Sentral yang memperhatikan hal ini. Namun, akhir-akhir ini badan peraturan

³⁸ Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif Hedging, dan Pasar Modal*, h. 3

lain, seperti *Exchange Securities* (yang mengawasi aktivitas *stock exchange*), *future exchange*, dan badan akuntansi, seperti GOA. Namun, semuanya itu masih perlu waktu.

- 5) Kebanyakan bank dan perusahaan – terutama Asia (termasuk Indonesia) – *internal control* umumnya tidak memadai. Kekurangan bank yang mencolok di Indonesia (kecuali bank luar negeri dan *joint venture*) ialah belum dipisahkan secara tegas fungsi antara *dealing* dan *settlement*. Salah satu fungsi utama yang sangat mendasar dalam fungsi *internal control* ialah pemisahan laporan kepada setiap direktur. Di Indonesia, pemisahan ini sangat nyata terlihat di bank Indonesia. Di berbagai bank, pelaksanaannya dapat dilakukan bila setiap pemisahan merupakan implementasi utama. Perbedaan fungsi yang sangat mencolok, tugas, dan laporan juga akan mengakibatkan terjadinya kolusi.
- 6) Banyak auditor internal dan eksternal dari suatu bank dan perusahaan yang tidak mengetahui secara pasti tentang derivatif yang berakibat tidak dapat melakukan fungsi auditnya secara efektif. Akibatnya, berbagai perubahan atau masalah yang muncul susah terdeteksi secara dini. Dalam melapor kasus kerugian karena derivatif, setiap kerugian hanya dapat diakumulasikan setelah sekian tahun, dan baik auditor internal maupun eksternal harus mendeteksi setiap kerugian dan atau

yang tidak reguler. Di berbagai negara, seperti Australia dan Inggris, regulator lokal secara tegas mempercayakan pada auditor eksternal untuk menjamin tanggung jawab pada setiap eksternal auditor.

- 7) Bank dan perusahaan selalu memperhatikan dealer mereka sebagai *blue-eyed boys* dan mengeluarkan dana untuk mengirimkan mereka ke berbagai training, membayar mereka dengan gaji yang tinggi, bonus dan berbagai kemudahan lainnya walaupun mereka tidak melakukan banyak hal dalam audit internal dan *settlement*, sedangkan *staff audit* dan *settlement* hanya sedikit yang mengikuti training dan malah tidak sama sekali, tidak menerima bonus besar, serta kemudahan lainnya. *staff audit* internal dan *settlement* diberi tanggung jawab memonitor dan *settlement* diberi tanggung jawab memonitor dan mengontrol fungsi dealing dan menjamin berbagai limit, kerugian, serta posisi buka yang terus menjaga limit. Bank dan perusahaan harus menghentikan perbedaan tersebut.
- 8) Opsilah yang didasarkan pada derivatif dan sering disebut sebagai *structure deals* yang merupakan penggabungan berbagai macam derivatif ke dalam suatu deal yang begitu kompleks yang sering didasarkan pada formula harga yang tidak matematis dan tak dapat dibuktikan. Sebagai contoh ialah harga opsi yang didasarkan pada fluktuasi historis dan perubahan yang sama

dengan yang sebelumnya. Analisis historis dijadikan prediksi untuk bunga di masa datang. Namun, hal ini tidak dapat diprediksi secara pasti dan matematis jika perubahan tahun sebelumnya akan diikuti perubahan yang sama di masa yang akan datang. Di sini perhitungan matematis tidak dapat menjadi ukuran utama. Hal inilah yang menjadi tugas berat seorang staf *settlement*. Ia harus dapat memberikan alasan mengapa sampai prediksinya mencapai titik yang dijelaskan. Hal lain yang perlu diketahui bahwa prediksi tersebut banyak disebabkan oleh perkiraan yang subjektif.

- 0) Se jauh masih adanya jurang perbedaan pengetahuan dalam operasi derivatif antara dealer di satu sisi dan *settlement staf*, *auditor internal* dan eksternal, senior, management, direktur, dan regulator di sisi lain, maka kerugian karena derivatif akan terus berlanjut.
- 0) Institusi bank dan non bank seharusnya tidak salah terhadap pengertian derivatif untuk tidak membingungkan *customer* serta tidak menjelaskan semua risiko yang akan terjadi dari setiap instrumen. Banyak bank dan lembaga sekuritas sangat menjunjung tinggi terhadap hal seperti ini.

8. Prinsip Kehati-Hatian dalam Transaksi Derivatif

Bank Indonesia mengatur pula mengenai masalah pengendalian resiko transaksi valas/derivatif, antara lain dengan cara penekanan kepada prinsip kehati-hatian, yang dilakukan dengan cara-cara sebagai berikut:³⁹

- 1) Bank harus mempunyai pedoman terhadap transaksi derivatif pedoman mana haruslah terlebih dahulu mendapat persetujuan dari direksi dan komisaris bank yang bersangkutan.
- 2) Penentuan batas-batas kewenangan bank dalam melakukan transaksi derivatif.
- 3) Kewajiban memberikan laporan berkala (mingguan) kepada Bank Indonesia.

9. Aturan BI Mengenai Transaksi Derivatif

Aturan Bank Indonesia mengenai transaksi derivatif melarang bank melakukan transaksi jika tidak memenuhi persyaratan sebagai berikut:⁴⁰

- a. Bank dilarang melakukan transaksi derivatif jika pada bank tersebut belum ada pedoman pelaksanaan transaksi derivatif yang tertulis dalam bahasa Indonesia yang telah disetujui oleh direksi dari komisaris bank.
- b. Pelaksanaan transaksi haruslah mengikuti prinsip kehati-hatian.

³⁹ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern*, h. 45

⁴⁰ *Ibid.* h. 47

- c. Pelaksanaan transaksi derivatif haruslah mendapat persetujuan direksi dan dewan komisaris bank.
- d. Bank wajib memiliki kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan transaksi derivatif. (PBI transaksi derivatif: Pasal 4 ayat 1). Dan ketentuan tersebut diubah “Bank dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai transparansi informasi produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah”.
- e. Bank wajib memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung resiko.
- f. Bank wajib memberikan laporan tentang kesiapannya untuk melakukan transaksi derivatif. (PBI transaksi derivatif: Pasal 10).
- g. Bank wajib untuk melakukan “*marking to market*” atas transaksi derivatif, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah. (PBI transaksi derivatif: Pasal 2). Ketentuan pasal 2 diubah sehingga berbunyi “Bank yang melakukan pelanggaran terhadap pasal 2 dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai kewajiban penyediaan modal minimum bank umum dengan memperhitungkan resiko pasar.”
- h. Bank wajib memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah terutama mengenai resiko yang timbul dari transaksi tersebut. (PBI Transaksi derivatif: Pasal 3). Ketentuan pasal 3 diubah sehingga berbunyi “Bank yang melakukan pelanggaran terhadap pasal 3 dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia

yang berlaku mengenai penerapan manajemen risiko bagi bank umum.”

- . Transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah haruslah dilandasi atas kontrak.
- . Bank wajib untuk tidak memelihara posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh:
 - Nasabah
 - Direksi
 - Komisaris
 - Pegawai
 - Pemilik bank yang bersangkutan
- . Bank dilarang untuk memberikan fasilitas kredit dan cerukan (overdraft) untuk keperluan transaksi derivatif. (PBI Transaksi derivatif: Pasal 6). Ketentuan pasal 6 dihapus, dan diatur lebih lanjut dalam Peraturan Bank Indonesia tentang transaksi valuta asing terhadap rupiah.”
- . Bank hanya boleh melakukan transaksi derivatif yang berkaitan dengan:
 - Valuta asing
 - Suku bunga

Kecuali itu, transaksi derivatif yang berkaitan dengan saham hanya dapat dilakukan oleh bank atas izin khusus per kasus dari Bank Indonesia.

- . Kerugian bank (riil atau material) yang disebabkan oleh transaksi derivatif tidak boleh melebihi 10% (sepuluh persen) dari modal bank. Manakala kerugian telah melebihi 10% (sepuluh persen), maka bank tersebut wajib lapor ke Bank Indonesia dengan disertai tindakan penanggulangannya selambat-lambatnya pada hari kerja berikutnya.

Secara umum dapat dikatakan bahwa bentuk pembatasan sebagaimana diatur dalam PBI tersebut akan membatasi kegiatan transaksi derivatif yang dilakukan oleh bank di Indonesia dengan pihak asing. Akan tetapi sebenarnya pembatasan transaksi tersebut hanya dimaksudkan untuk mengurangi kemungkinan spekulasi yang dilakukan bank-bank di Indonesia sehingga akan mengganggu stabilitas nilai rupiah. Sebagaimana diatur dalam ketentuan tersebut, pembatasan tidak berlaku apabila dilakukan untuk keperluan lindung nilai (*hedging*) dalam rangka investasi di Indonesia.

- . **Contoh Kasus *Callable forward***

Nasabah melakukan kontrak *forward* dan *option* selama 3 bulan dengan bank, dengan total 12 (dua belas) kontrak *option*, sejak 1 Desember 2008 sampai dengan 16 Februari 2009, dengan rincian sebagai berikut:

- Volume : US\$ 5 juta
- Kurs spot rate : 12.000
- Nasabah melakukan kontrak *forward* 3 bulan dengan cara melakukan:
 - *Buy call option: strike price = 12.300*

- *Sell put option: strike price = 12.300*

Akibat dari pembelian valuta asing yang dilakukan melalui transaksi *callable forward* ini, nasabah memperoleh keuntungan transaksi sebesar Rp. 19.5 miliar atau sekitar US\$ 1,5 juta, dari yang seharusnya hanya Rp. 3,5 miliar atau ekuivalen US\$ 270 ribu dengan rincian:

- Rupiah terus mengalami pelemahan, di mana *spot price* pada 16 Februari 2009 mencapai Rp. 13.000/US\$.
- Pada saat kurs melemah, yang terjadi adalah:
 - Nasabah akan meng-*exercise call option*-nya sehingga nasabah dapat membeli harga Rp. 12.300, namun membiarkan *put option*-nya *worthless*, sehingga nasabah menjual pada harga pasar.
 - Kurs konservasi yang digunakan juga dapat berbeda-beda tergantung kesepakatan nasabah dengan bank.⁴¹

Transaksi *callable forward* didasarkan pada kondisi yang belum pasti lantaran mengacu pada pergerakan kurs rupiah. Jika kurs rupiah di bawah patokan yang ditentukan (*strike rate*) maka kontrak tersebut menguntungkan bagi nasabah dan sebaliknya apabila rupiah di atas *strike rate* bank akan merasa dirugikan. *Callable forward* merupakan produk investasi yang bertujuan untuk *hedging* (lindung nilai) ekspor impor.

Transaksi spekulasi derivatif atau yang disebut *callable forward* mengemukakan karena sempat menyebabkan melemahnya nilai tukar rupiah. Dampak terhadap nilai rupiah terjadi karena beberapa perusahaan milik

⁴¹ <http://www.tabloitsensor.blogspot.com/2009/04/citibank-danamon-dimejahijaukan>.

negara (BUMN) terlibat dalam transaksi valuta asing tersebut. Transaksi derivatif tersebut juga terhambat pelemahan sektor riil, akibatnya, aliran dana eksportir menjadi seret dan berujung kepada kesulitan memenuhi kewajiban derivatif ke bank.

Mulai 1 Desember 2008, Bank Indonesia memberlakukan aturan ketat untuk pembelian dolar di atas US\$ 100 ribu/bulan untuk setiap nasabah. Aturan ini diberlakukan agar pembelian dolar tidak dilakukan untuk spekulatif, seperti *structured product*, *structured product* merupakan produk yang dikeluarkan oleh bank yang merupakan kombinasi asset dengan derivatif dari mata uang. Valuta asing terhadap mata uang rupiah, untuk tujuan mendapatkan tambahan *income* yang dapat mendorong transaksi pembelian valuta asing terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif, dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.⁴²

“Pembelian valuta asing terhadap rupiah tidak diperkenankan dilakukan dalam jumlah berapapun apabila pembelian tersebut atau potensi pembelian terkait *structured product*”. Demikian bunyi surat edaran Bank Indonesia No. 10/42/DPD yang dikeluarkan Bank Indonesia pada 27 November 2008.⁴³

⁴² http://www.bisnis.viavantus.com/news/read/12347/dolar_untuk_dcd_dan_callable_forward_dilarang.

⁴³ <http://www.bi.go.id/web/id/peraturan/moneter/se/04208.html>