

KAJIAN YURIDIS TRANSAKSI DERIVATIF KONTRAK BERJANGKA DALAM BURSA EFEK INDONESIA

Jeremia Raharja

Situmorang, Raharja & Associates

sra@sra.co.id

Abstract

Derivative trading is a form of trading that moves fast (fast moving), in large numbers (high volume) and with a high level of liquidity (free following liquid activity). Initially, derivative transactions attracted the interests of companies in the world because they could generate huge profits while also serving as a means of hedging. However, at present the boundary between the use of derivative transactions in Indonesia as a means of hedging and a means for speculating for huge profits has not been confirmed. This is because the use of derivative transactions to seek large profits has the potential to also get very large losses. A concrete example of the impact of derivative transactions can be seen in the collapse of Baring Bank, the oldest bank in the UK to go bankrupt due to derivative transactions carried out by a manager. Therefore in the use of derivative transactions as a means of hedging and a means of profit speculation there must be a clear and explicit distinction. From 2001 to 2009 derivative products were stopped by the Indonesia Stock Exchange (IDX), this was due to less dynamic trading. Beginning in 2016, the IDX announced the reactivation of trading in derivative products based on the Securities Index-based Futures Contract (KBIE) namely LQ-45 (LQ-45 Futures Index). There are two derivative products that will actually be present in the Indonesian stock market, namely futures contracts and stock options. But for now, the only derivative product on the Indonesian stock market is the LQ-45 stock index futures contract.

Keywords: *Transaction Study, Futures Contract Derivatives, Indonesia Stock Exchange*

Abstrak

Perdagangan Derivatif merupakan bentuk perdagangan yang bergerak cepat (*fast moving*), dalam jumlah yang besar (*high volume*) dan dengan tingkat likuiditas yang tinggi (*free following liquid activity*). Pada awalnya transaksi derivatif menarik minat perusahaan-perusahaan di dunia karena dapat menghasilkan keuntungan yang sangat besar sekaligus berfungsi sebagai sarana lindung nilai. Namun saat ini batasan antara penggunaan transaksi derivatif di Indonesia sebagai sarana lindung nilai dan sarana untuk berspekulasi mencari keuntungan yang sangat besar belum ditegaskan. Hal ini karena penggunaan transaksi derivatif untuk mencari keuntungan yang besar berpotensi pula untuk mendapatkan kerugian yang sangat besar. Contoh nyata dari dampak transaksi derivatif dapat dilihat pada runtuhnya Baring Bank, bank tertua di Inggris yang bankrut dikarenakan transaksi derivatif yang dilakukan oleh seorang manajernya. Oleh karena itu dalam penggunaan transaksi derivatif sebagai sarana lindung nilai dan sarana spekulasi keuntungan harus ada perbedaan yang jelas dan tegas. Sejak tahun 2001 sampai 2009 produk derivative dihentikan oleh Bursa Efek

Indonesia (BEI), hal ini dikarenakan perdagangan yang kurang dinamis. Awal tahun 2016, BEI mengumumkan pengaktifan kembali perdagangan produk derivatif Kontrak Berjangka berbasis Indeks Efek (KBIE) yaitu Kontrak Berjangka Indeks Efek LQ-45 (LQ-45 Futures). Terdapat dua produk derivatif yang sebenarnya akan hadir di pasar saham Indonesia yaitu Kontrak berjangka dan Opsi Saham. Namun untuk saat ini, produk derivatif satu-satunya yang ada di pasar saham Indonesia adalah kontrak berjangka indeks efek LQ-45.

Kata Kunci: *Kajian Transaksi , Derivatif Kontrak Berjangka , Bursa Efek Indonesia*

A. Pendahuluan

Perdagangan internasional merupakan salah satu aspek penting dalam perekonomian setiap negara di dunia. Dengan perdagangan internasional, perekonomian akan saling terjalin dan tercipta suatu hubungan ekonomi yang saling mempengaruhi suatu negara dengan negara lain serta lalu lintas barang dan jasa akan membentuk perdagangan antar bangsa. Perdagangan internasional merupakan kegiatan yang bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat suatu negara.

Terjadinya transaksi dalam negeri dan luar negeri akan menciptakan suatu hubungan yang saling mempengaruhi antara satu negara dengan negara lainnya, salah satunya adalah berupa pertukaran barang dan jasa antar-negara. Namun demikian dalam melakukan perdagangan internasional, para pelaku perdagangan internasional tidak pernah terlepas dari risiko.

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 lalu menjadi salah satu contoh bagaimana keadaan ekonomi internasional dapat mempengaruhi jalannya perdagangan internasional dan membuat pailit bank-bank besar di dunia. Krisis global tersebut juga melanda Indonesia yang pada ujungnya berimbas pada kegiatan dunia usaha. Penurunan kuantitas komoditi ekspor – impor dan nilai tukar mata uang, merupakan beberapa efek yang dirasakan oleh para pengusaha.

Salah satu alternatif untuk meminimalisir kerugian tersebut dengan melakukan transaksi derivatif. Perdagangan Derivatif merupakan bentuk perdagangan yang bergerak cepat (*fast moving*), dalam jumlah yang besar (*high volume*) dan dengan tingkat likuiditas yang tinggi (*free following liquid activity*).¹ Transaksi derivatif adalah transaksi yang didasari oleh suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti, suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, baik

¹ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern (Tingkat Advance)*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001, hlm. 3.

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

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya. 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 objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari objek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*.

Sejak tahun 2001 sampai 2009 produk derivatif dihentikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), hal ini dikarenakan perdagangan yang kurang dinamis. Awal tahun 2016, BEI mengumumkan pengaktifan kembali perdagangan produk derivatif Kontrak Berjangka berbasis Indeks Efek (KBIE) yaitu Kontrak Berjangka Indeks Efek LQ-45 (LQ-45 Futures). Terdapat dua produk derivatif yang sebenarnya akan hadir di pasar saham Indonesia yaitu Kontrak berjangka dan Opsi Saham. Namun untuk saat ini, produk derivatif satu-satunya yang ada di pasar saham Indonesia adalah kontrak berjangka indeks efek LQ-45.

Pada awalnya transaksi derivatif menarik minat perusahaan-perusahaan di dunia karena dapat menghasilkan keuntungan yang sangat besar sekaligus berfungsi sebagai sarana lindung nilai.² Namun saat ini batasan antara penggunaan transaksi derivatif di Indonesia sebagai sarana lindung nilai dan sarana untuk berspekulasi mencari keuntungan yang sangat besar belum ditegaskan. Hal ini karena penggunaan transaksi derivatif untuk mencari keuntungan yang besar berpotensi pula untuk mendapatkan kerugian yang sangat besar. Contoh nyata dari dampak transaksi derivatif dapat dilihat pada runtuhnya *Baring Bank*, bank tertua di Inggris yang bankrut dikarenakan transaksi derivatif yang dilakukan oleh seorang manajernya.³ Oleh karena itu dalam penggunaan transaksi derivatif sebagai sarana lindung nilai dan sarana spekulasi keuntungan harus ada pembedaan yang jelas dan tegas.

Selain itu pada dasarnya tidak ada kegiatan bisnis tanpa resiko. Semua transaksi dalam dunia bisnis selalu memiliki faktor-faktor yang berpotensi menyebabkan kegagalan transaksi

² Bob Reynold, *Understanding Derivatives*, London: Pitman Publishing, 1995, hlm. 4.

³ Peter G Zhang, *Barings Bankruptcy and Financial Derivatives*, Singapore: World Scientific Publishing, 1995, hlm. 6.

tersebut.⁴ Resiko dari transaksi derivatif merupakan hal yang normal di dalam dunia bisnis. Perusahaan tetap berpotensi untuk mengalami kerugian melalui kegiatan usahanya tanpa transaksi derivatif apapun seperti dalam pembelian saham dan aset-aset perusahaan lainnya.⁵ Pembatasan terhadap resiko dalam transaksi bisnis merupakan hal yang penting dilakukan, namun lain halnya dengan pelarangan transaksi tersebut karena hal ini membatasi opsi yang dapat dilakukan perusahaan untuk mencari keuntungan yang menjadi tujuan dari pendirian perusahaan tersebut.

Dengan demikian, risiko kredit dan risiko setelmen dari suatu transaksi dapat dimitigasi dengan baik. Mekanisme tersebut diyakini dapat meningkatkan upaya pengelolaan risiko keuangan dan menciptakan efisiensi transaksi bagi pelaku transaksi derivatif.

Berdasarkan obyek kajian dalam tesis ini berkaitan dengan Kontrak Berjangka dalam Transaksi Derivatif dalam Bursa Efek Indonesia, maka untuk dapat memahami secara menyeluruh, rumusan masalah dalam penelitian ini diarahkan untuk mengetahui : Pertama, Bagaimana pengaturan transaksi derivatif kontrak berjangka dalam Bursa Efek Indonesia saat ini. Kedua, Bagaimana pelaksanaan transaksi derivatif kontrak berjangka dalam Bursa Efek Indonesia.

B. Pembahasan

B.1. Pengaturan Transaksi Derivatif Kontrak Berjangka dalam Bursa Efek Indonesia

Dari berbagai risiko, risiko hukum merupakan risiko yang banyak dijumpai di berbagai negara, bahkan termasuk negara-negara maju sekalipun yang merupakan pusat perkembangan produk-produk transaksi derivatif yang ditandai dengan adanya kasus-kasus transaksi derivatif yang menjadi *landmark* dalam kasus-kasus transaksi derivatif antara lain kasus *Barings*, *Metallgesellschaft*, dan *Protector&Gamble*. Di Indonesia, risiko hukum transaksi derivatif pada saat ini tampaknya merupakan risiko yang paling besar dihadapi oleh para pihak, khususnya pihak perbankan. Yang menjadi penyebab utama timbulnya masalah dalam transaksi derivatif adalah kurang memadainya perangkat hukum yang mengatur transaksi derivatif dan kurang pemahannya para pihak mengenai sifat dan risiko (*nature and risk*) dari transaksi derivatif itu sendiri. hal ini terbukti dengan banyaknya kasus gugatan di pengadilan.⁶ Hal ini telah menunjukkan bahwa ketentuan yang berlaku maupun perjanjian

⁴ Bob Reynold, *op.cit.*, hlm. 21.

⁵ Merton H. Miller, Do we really need more regulation of financial derivatives?, *Pacific – Basin Finance Journal*, Vol. 9, 1999, hlm. 4.

⁶ Kasus-kasus tersebut antara lain PT Nugrasentana v. Bank Credit Lyonnais Indonesia, PT Suryamas Duta Makmus v. Bank Niaga, PT London Sumatera Plantation v. Citibank, PT Mayora Indah v. Credit Suisse

para pihak dianggap tidak cukup memadai oleh para pihak dalam menentukan hak dan kewajibannya.⁷

Kondisi seperti ini telah diperburuk oleh kurangnya pemahaman para penegak hukum. Keputusan-keputusan pengadilan belum dapat dijadikan *precedent* atau jurisprudensi untuk menutup kelemahan hukum dan regulasi dalam transaksi derivatif bahkan, banyak putusan pengadilan dalam transaksi derivatif yang saling bertentangan satu dengan yang lainnya. Argumen para hakim dalam semua tingkatan pengadilan meunjukkan kurang memadainya pemahaman terhadap transaksi derivatif. Hal ini terjadi antara lain disebabkan oleh kegagalan untuk memahami sifat hukum derivatif sehingga mengakibatkan kegagalan untuk memahami aturan hukum apa yang seharusnya diterapkan untuk kegiatan transaksi derivatif.

Keputusan-keputusan pengadilan tersebut untuk dunia perbankan dan bertentangan dengan relitas bisnis.⁸ Dapat dikatakan bahwa keputusan pengadilan sebagai salah satu sumber hukum formal setelah peraturan perundang-undangan dan kebiasaan belum atau tidak dapat memainkan peranannya yang berarti dalam hal transaksi derivatif ini.⁹ Kasus-kasus seperti ini dapat mengancam prospek transaksi derivatif yang sebenarnya sangat bermanfaat

First Boston, PT Mayora Indah v. Bankers Trust Internasional PLC, PT Jakarta Internasional Hotel & Dev. V. Banker Trust Internasional PLC, PT Jakarta Internasional Hotel v. Bankers Trust Internasional PLC, PT Jakarta Internasional Hotel & Dev. V. Bank Niaga, dan PT Griya Persona Mentari v. Peregrine Fixed Income Ltd. Tidak semua kasus ini akhirnya diselesaikan di pengadilan, di mana income Ltd. Tidak semua kasus ini akhirnya diselesaikan di pengadilan, di mana sebagian telah memilih jalur perdamaian.

⁷ Dalam praktiknya, suatu gugatan terjadi karena salah satu pihak cedera janji (wanprestasi). Akan tetapi apabila perumusan dan pemahaman terhadap perjanjian dirasakan jelas untuk kedua belah pihak serta dengan didukung dengan peraturan perundang-undangan yang jelas, maka akan dapat dijadikan faktor “*deterance*” kepada para pihak untuk tidak melakukan wanprestasi. Dalam beberapa kasus yang terjadi di Indonesia maupun di negara-negara lain, terlihat bahwa uji kasus (*test case*) untuk menguji kejelasan aturan transaksi derivatif oleh pihak yang melakukan wanprestasi, dimana pihak pengadilan sendiri telah mempertanyakan legalitas transaksi derivatif itu sendiri.

⁸ Lihat, Riyadi, “*Bankers Shocked by Court Ruling on Derivative Deals*”, *The Jakarta Post* pada tanggal 31 May 1999. Dalam tulisan ini dikemukakan antara lain pendapat P.D.D. Dermawan dari Dermawan & Co., bahwa tujuan utama diajukannya kasus-kasus derivatif ke Pengadilan oleh Firma Hukum Hotman Paris Hutapea dari Makarim & Tiara adalah untuk menghindari membayar kewajiban kepada bank dengan bersembunyi di belakang hutan belantara hukum Indonesia. Sementara pihak Hotman Paris menuduh bank-bank telah menjebak perusahaan lokal untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya melalui transaksi derivatif yang tidak *prudent*.

⁹ Peranan hakim dalam hal pembentukan dan penemuan hukum ini harus mendapat perhatian yang lebih baik mengingat dalam sistem hukum Indonesia dikenal asas *non-liquet* sebagaimana dicantumkan dalam Pasal 14 Undang-Undang No. 14 Tahun 1970 tentang ketentuan-ketentuan Pokok Kekuasaan Kehakiman yaitu bahwa pengadilan atau hakim tidak boleh menolak untuk memeriksa suatu perkara dengan alasan bahwa hukum mengenai perkara ini tidak ada atau tidak jelas. Untuk bahasan mengenai masalah ini lihat, Mochtar Kusumaatmadja dan B. Arief Sidharta, Pengantar Ilmu Hukum-Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Berlakunya Ilmu Hukum, Bandung, 2000, dan Yudha Bhakti Ardhiwisastra, Penafsiran dan Konstruksi Hukum, Bandung, 2000.

untuk mendukung kegiatan bisnis di Indonesia serta dapat semakin memperburuk citra peradilan Indonesia.¹⁰

Sebenarnya kasus-kasus transaksi derivatif yang masuk ke pengadilan di Indonesia dapat dipandang sebagai suatu ujian bagi sistem hukum nasional dalam menjawab berbagai perkembangan yang sedang dan akan terus terjadi di bidang ekonomi umumnya, dan di bidang keuangan pada khususnya. Kasus-kasus dalam transaksi derivatif dapat dijadikan sebagai suatu “tolak-ukur” dalam keberhasilan Indonesia di dalam mengembangkan sistem hukum nasionalnya dalam lingkungan globalisasi ekonomi dan keuangan dewasa ini yang bergerak dengan sangat cepat.¹¹ Dalam kondisi seperti ini jelas bahwa peraturan perundang-undangan harus berperan penting dalam memperjelas suatu transaksi ekonomi. Hal ini sejalan dengan teori hukum *civil law* yang menekankan ketentuan formal dan legalistik.

Sehingga, upaya untuk membenahi aspek hukum dan pengaturan transaksi derivatif merupakan hal yang sangat penting.¹² Setiap upaya untuk memperbaharui hukum perbankan dan keuangan di Indonesia harus menjadikan aspek legalitas transaksi derivatif sebagai persoalan utama mengingat peranan transaksi derivatif yang sangat besar dalam pasar keuangan internasional saat ini. Bahwa analisis terhadap pengaturan atau regulasi di sektor keuangan merupakan pekerjaan yang sangat kompleks dan dinamis, perubahan yang bergerak

¹⁰ Berdasarkan hasil penelitian dan pengamatan penulis, bank-bank yang terkena kasus transaksi derivatif telah memutuskan untuk mengurangi transaksi derivatif dan bahkan bank-bank dengan kepemilikan asing (selama ini dikenal dengan bank campuran) tertentu telah memutuskan untuk melakukan *downsizing asset* secara besar-besarn. Kekalahan bank-bank di Pengadilan dalam kasus transaksi derivatif secara logis akan mengurangi minat bank-bank lainnya untuk melakukan transaksi derivatif. Hal ini jelas akan berdampak negatif terhadap kegiatan usaha di Indonesia dan pada gilirannya akan memperburuk kinerja perekonomian nasional. Dilihat dari aspek ekonomi telah semakin jelas pentingnya upaya untuk melakukan perbaikan terhadap pengaturan transaksi derivatif.

¹¹ Dalam dunia yang semakin terintegrasi, setiap kebijakan pemerintah, termasuk yang menyangkut regulasi keuangan, harus mempertimbangkan secara matang konsekuensinya terhadap pasar dan reaksi pasar yang mungkin timbul. Pasar memberikan disiplin yang sehat dan dalam jangka Panjang akan mendorong kebijakan dan kinerja ekonomi yang lebih baik. Dalam konteks ini menarik apa yang dikatakan oleh *The Economist*: “indeed as global financial markets become more integrated, acting as a single market in pricing risk, the reward for pursuing the right policies will become blunders will be punished more severely. In that sense, governments will actually have a longer role to play”.

¹² Walaupun demikian, harus disadari dari mula bahwa pembenahan dari aspek hukum, walaupun merupakan aspek yang sangat penting, harus pula disertai upaya-upaya hukum lain secara paralel untuk membenahi berbagai aspek dari transaksi derivatif ini. Pada tahun 1994, misalnya *The Securities and Investment Board (SIB)*, *The US Commodity Futures Trading Commission (CFTC)*, dan *The US Securities and Exchange Commission (SEC)* telah mengeluarkan pernyataan bersama (*joint statement*) yang menetapkan agenda kegiatan (*agenda in action*) yang antara lain menyebutkan perlunya meningkatkan pertukaran informasi (*enhanced information sharing*), mendorong penetapan persyaratan permodalan atas dasar resiko (*promoting the establishment of prudent risk-based capital charges*), mendorong dan mengembangkan penggunaan pengawasan manajemen yang sehat (*promoting the development and use of sound management controls*), mendorong pengakuan, pengukuran dan keterbukaan standar akuntansi yan lebih baik (*promoting improved standards for accounting recognition, measurement and disclosure*).

sangat cepat dari pasar keuangan membutuhkan pemahaman yang baik dari pola pengaturan transaksi seperti derivatif ini dan respon hukum yang harus dilakukan.

Pengaturan mengenai transaksi derivatif diawali dengan ditetapkannya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR tanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading*. Berdasarkan ketentuan dalam peraturan tersebut (Pasal 1 butir b), *margin trading* adalah transaksi jual beli valuta asing yang tidak diikuti dengan pergerakan dana dan yang diperhitungkan adalah selisih bersih antara harga beli/jual suatu jenis valuta pada saat transaksi dengan harga jual/beli valuta yang bersangkutan pada akhir masa transaksi. *Margin trading* merupakan perdagangan tanpa proses penyerahan (*future non delivery trading*).

Dengan demikian *margin trading* yaitu transaksi jual beli valuta asing yang tidak diikuti dengan pergerakan dana dengan menggunakan dana (*cash margin*) dalam prosentase tertentu (misalnya 10% sebagai jaminan) dan yang diperhitungkan sebagai keuntungan atau kerugian adalah selisih bersih (*margin*) antara harga beli/jual suatu jenis valuta pada saat tertentu dengan harga jual/beli valuta yang bersangkutan pada akhir masa transaksi. Dari pengertian atau definisi tersebut, dapat dilihat bahwa *margin trading* hanyalah transaksi jual beli valuta asing yang tidak diikuti dengan perubahan harga. Berbeda dengan definisi transaksi derivatif yang merupakan perubahan istilah dari *margin trading* yang diatur dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif (perubahan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 23/74/KEP/DIR Tanggal 28 Februari 1991 tentang *Margin Trading*).

Transaksi derivatif adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasarinya seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen. Berbeda dengan *margin trading*, transaksi derivatif memiliki pengertian atau cakupan yang lebih luas. Jika pada *margin trading* hanya dilakukan untuk transaksi jual beli valuta asing, pada transaksi derivatif transaksi dilakukan pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasarinya seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti dan indeks dimana bank dapat melakukan transaksi derivatif yang berkaitan dengan valuta asing dan bunga (termasuk saham jika ada izin dari Bank Indonesia secara kasus per kasus).

Pelaksanaan atau unsur-unsur dari *margin trading* tidak sama kompleksnya dengan pelaksanaan atau unsur-unsur dari transaksi derivatif. Selain itu, *margin trading* dilakukan tanpa diikuti pergerakan dana. Berbeda dengan transaksi derivatif yang dapat dilakukan baik

dengan atau tanpa diikuti pergerakan dana. Perbedaan atau perubahan lainnya yaitu terletak pada :

- a. Prinsip kehati-hatian bank dalam melakukan transaksi derivatif yang diwujudkan dalam ketentuan mengenai keharusan bagi bank dalam membuat pedoman pelaksanaan transaksi derivatif tidak ada pada *margin trading*. Hal ini diatur pada Pasal 3 Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif
- b. Pada *margin trading*, tidak ada ketentuan mengenai standar isi kontrak yang harus dibuat oleh bank dalam hal melakukan transaksi untuk kepentingan nasabah. Sedangkan pada transaksi derivatif diatur dalam Pasal 5 ayat (2) dan (3) Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif.
- c. Pada *margin trading*, unsur perlindungan terhadap nasabah kurang memadai. Hal ini dikarenakan tidak adanya ketentuan mengenai keharusan penjelasan dari bank pada nasabah yang akan melakukan transaksi derivatif. Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 tentang Transaksi Derivatif diatur dalam Pasal 5 ayat (1).

Berdasarkan perbedaan-perbedaan tersebut, dapat dikatakan bahwa pengaturan transaksi derivatif dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995 lebih memperhatikan adanya prinsip kehati-hatian bank yang memiliki implikasi penting dalam rangka terciptanya iklim perbankan yang sehat tanpa mengesampingkan perlindungan terhadap nasabah sebagai pelaku transaksi derivatif.

Pada tahun 2005, Bank Indonesia mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 7/31/PB1/2005 tentang Transaksi Derivatif yang mencabut atau menggantikan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995. Pada PBI tersebut, terdapat beberapa perbedaan dengan ketentuan pada SKDIR BI, antara

- a. Pada Pasal 4 ayat (6) PBI Nomor 7/31/PB1/2005, ketentuan yang menyatakan bahwa agar kontrak sebagaimana dimaksud ayat (4) dan (5) wajib dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca. Sedangkan pada SKDIR BI Nomor 28/119/KEP/DIR ketentuan tersebut menyatu pada Pasal 5 ayat (3) huruf c yang berbunyi bahwa hak-hak dan kewajiban-kewajiban nasabah yang harus dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca. Perbedaan tersebut memiliki penafsiran yang berbeda karena pada SKDIR BI yang harus dicetak dalam ukuran huruf yang besar hanya hak-hak dan kewajiban-kewajiban nasabah saja. Sedangkan pada PBI Nomor 7/31/PB1/2005, yang

- harus dicetak dalam ukuran huruf yang besar sehingga mudah dibaca adalah seluruh ketentuan atau pasal dalam kontrak yang dibuat oleh bank dengan nasabah. Hal ini karena pada PBI Nomor 7/31/PB1/2005 ketentuan tersebut berdiri sendiri (pada Pasal 4 ayat (6)).
- b. Adanya ketentuan mengenai jenis-jenis transaksi derivatif pada Pasal 7 ayat (2) PBI Nomor 7/31/PB1/2005 yaitu transaksi *forward*, *swap*, *option*, *currency futures*, dan transaksi dengan valuta *today* dan *tomorrow* yang disintesiskan sebagai transaksi derivatif dan atau *interest rate swap*, *interest rate option*, *FRA*s dan *interest rate futures*.
 - c. Ketentuan mengenai sanksi bagi bank yang melakukan pelanggaran terhadap beberapa pasal dalam PBI Nomor 7/31/PBI/2005 diatur lebih jelas atau lengkap dibandingkan dengan ketentuan dalam SKDIR BI Nomor 28/119/KEP/DIR.

Kasus Bank Duta melawan *National Bank of Kuwait* merupakan kasus mengenai transaksi derivatif yang pertama terjadi di Indonesia, bahkan sebelum pengaturan mengenai transaksi derivatif itu sendiri ada atau dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Akibat transaksi derivatif yang dilakukannya dengan *National Bank of Kuwait*, Bank Duta mengalami kerugian sebesar US \$419 Juta. Kala itu, Bank Duta melakukan transaksi derivatif valuta asing dengan *National Bank of Kuwait*. Bank Duta mengalami kerugian karena pada waktu itu melakukan tindakan *close out* terhadap posisi *long* dengan *National Bank of Kuwait* dalam permainan valuta asingnya.¹³

Sebagai dampaknya, banyak nasabah Bank Duta yang dirugikan. Hal ini karena Bank Duta melakukan transaksi derivatif valuta asing tersebut untuk kepentingan nasabah (selain untuk kepentingan Bank Duta sendiri). Dapat dikatakan bahwa kasus ini merupakan salah satu alasan pemerintah (dalam hal ini Bank Indonesia) untuk menetapkan adanya suatu pengaturan mengenai transaksi derivatif (kala itu *margin trading*).

Dengan dikeluarkannya Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995, transaksi derivatif memperoleh kepastian hukum dan perlindungan hukum dalam praktek perbankan di Indonesia. Selain dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR Tanggal 29 Desember 1995, pengaturan lainnya terkait transaksi derivatif yaitu adanya Pedoman Penyusunan Kebijakan dan Prosedur Kegiatan Transaksi Derivatif yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia.

¹³ Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern: Buku Kedua (Tingkat Advance)*, Bandung: P.T. Citra Aditya Bakti, 2001, hlm 60.

B.2. Pelaksanaan Transaksi Derivatif Kontrak Berjangka dalam Bursa Efek Indonesia

Efek derivatif merupakan Efek turunan dari Efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari Efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*.

Efek adalah setiap surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, misalnya: surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti uang, bukti *right* (*right issue*), waran (*warrant*), unit penyertaan kontrak, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap turunan (*derivative*) dari efek. Pelaksanaan transaksi derivatif di Indonesia dapat dilihat dari peranan transaksi derivatif dalam perekonomian yang saat ini mulai berkembang dan didukung oleh Bursa Efek Indonesia.

Dalam perdagangan produk derivatif terdapat beberapa produk sesuai dengan yang telah dijelaskan dalam uraian diatas salah satunya adalah produk bursa berjangka, Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) Kementerian Perdagangan (Kemendag) saat ini sedang dalam tahap pembicaraan dengan Bank Indonesia (BI) terkait perluasan produk bursa berjangka, yakni kontrak berjangka rupiah dan dollar AS.

Jika kontrak ini berjalan, maka akan meningkatkan transaksi perdagangan di bursa berjangka, serta meningkatkan jumlah investor yang ada. Sebab selama beberapa tahun terakhir, jumlah investor di perdagangan berjangka hanya naik sekitar 5 persen per tahun. Tercatat hingga kuartal III 2017 jumlah investor di perdagangan berjangka sebesar 112.000 investor. Menurut Bappebti, upaya menambah layanan baru ini juga menjadi jalan keluar bagi bursa berjangka yang mengalami penurunan target transaksi akibat tekanan perekonomian global serta pengetatan keuangan oleh investor menyusul adanya *tax amnesty*. Misalnya saja di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) atau *Jakarta Futures Exchange* (JFX) yang harus menurunkan target transaksinya hingga 35 persen di tahun ini. Di awal tahun, BBJ memasang target transaksi 10,5 juta lot yang terdiri atas transaksi multilateral (komoditas) 1,5 juta lot dan transaksi dalam sistem perdagangan alternatif (SPA) 9 juta lot. Namun melihat perkembangan di kuartal III 2017, maka BBJ menurunkan target transaksi multilateral menjadi 1 juta lot dan transaksi SPA jadi 5 juta lot. Pada Januari-Agustus 2017, total

transaksi di BBJ 4,5 juta lot dengan jumlah transaksi multilateral 800.000 lot dan transaksi SPA 3,7 juta lot.¹⁴

Hal tersebut terjadi dalam transaksi derivatif reksadana, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) membolehkan reksadana kontrak investasi kolektif (KIK) berinvestasi pada efek derivatif baik domestik ataupun global. Aturan POJK Nomor 23/POJK.04/2016 terkait Reksadana Kontrak Investasi Kolektif menyebutkan penambahan jenis efek yang dapat menjadi aset dasar portofolio investasi reksadana berupa derivatif. Derivatif merupakan produk turunan pasar modal. Ketentuan tersebut untuk mendukung kebijakan ekonomi pemerintah terutama paket kebijakan jilid 5 dan 11, mengenai dana investasi real estat (DIRE). Selain itu, penambahan jenis efek dilakukan dengan memperhatikan perkembangan industri reksadana. Hal ini dapat dilihat bahwa jumlah produk reksadana hingga akhir Juni 2016 telah mencapai 1.228 produk, naik dibandingkan posisi akhir tahun 2015 yang sebanyak 1.091 produk. Sedangkan total dana kelolaan reksadana telah mencapai Rp 309,44 triliun, tumbuh dibandingkan posisi akhir tahun lalu Rp 271,97 triliun.¹⁵

Selain hal tersebut perkembangan terjadi pada mekanisme perdagangan produk derivatif dilakukan dengan berbagai cara selain dari yang disebutkan di atas saat ini ada beberapa produk derivatif dilakukan menggunakan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Pengguna sistem JATS adalah Perusahaan Efek yang sudah menjadi Anggota Bursa. Penawaran jual dan/atau permintaan beli produk derivatif hanya dapat dilakukan melalui Anggota Bursa Derivatif.

Produk Derivatif yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia saat ini ada 2 (dua), yaitu Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) LQ-45 dan Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN). Anggota Bursa Efek bertanggung jawab atas seluruh transaksi Derivatif yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Perdagangan Derivatif diselenggarakan melalui JATS berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang berkesinambungan (*continuous auction*). Penawaran jual dan/atau permintaan beli produk derivatif yang diterima oleh JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*). Dalam hal penawaran jual dan/atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama JATS memberikan prioritas kepada penawaran jual dan/atau permintaan beli yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*). Dalam hal Anggota Bursa Efek memasukkan Penawaran jual dan/atau

¹⁴ Kompas.com, Bappebti Dorong Lahirnya Kontrak Berjangka Rupiah dan Dollar di 2018, diakses dari situs <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/07/080000326/bappebti-dorong-lahirnya-kontrak-berjangka-rupiah-dan-dollar-di-2018>, pada tanggal 9/6/2019.

¹⁵ Kontan.co.id, Efek Derivatif Jadi Reksadana, diakses dari situs <https://investasi.kontan.co.id/news/efek-derivatif-jadi-aset-reksadana> pada tanggal 9/6/2019.

permintaan Produk Derivatif ke JATS, dan penawaran jual dan/atau permintaan beli Produk Derivatif tersebut terjadi (*match*), maka transaksi dimaksud adalah sah sebagai Transaksi Bursa.¹⁶

Pada awalnya, transaksi ini bertujuan untuk transaksi lindung nilai (*hedging*) kurs valuta asing dari fluktuasi nilai tukar mata uang dalam negeri dengan adanya suatu perjanjian yang mendasarinya (*underlying transaction*).

Sederhananya, derivatif merupakan kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran, dimana pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai di masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Dalam perkembangannya, rumusan dan transaksi derivatif kian kompleks. Belakangan transaksi ini semakin rumit dan digunakan untuk tujuan spekulasi tanpa adanya *underlying transaction*.

Transaksi derivatif yang belakangan inilah yang berpotensi menimbulkan kerugian pengusaha lokal dan BUMN hingga mencapai ratusan juta dollar. Pada kenyataannya, transaksi ini melahirkan gugatan–gugatan, misalnya gugatan PT Permata Hijau Sawit kepada *Citibank N.A*, gugatan PT Esa Kertas Nusantara kepada PT Bank Danamon Tbk., lalu gugatan PT Nubika Jaya melawan *Standard Chartered Bank*, dan lain sebagainya.¹⁷

Diduga transaksi-transaksi yang disengketakan tersebut menggunakan pola *Structure Financial Product*. *Structured product* adalah produk yang merupakan kombinasi berbagai instrumen dengan transaksi derivatif valas terhadap rupiah, untuk tujuan mendapatkan tambahan *income (return enhancement)* yang dapat mendorong transaksi pembelian dan/atau penjualan valas terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.

Dalam Surat Edaran BI No. 10/42/DPM tanggal 27 November 2008 tentang Pembelian Valuta Asing terhadap Rupiah kepada Bank, menyiratkan adanya pelarangan terhadap transaksi derivatif spekulatif terutama kontrak yang terkait pembelian mata uang asing terhadap rupiah. Dengan kata lain, transaksi derivatif yang mengacu pada *structured product* dilarang. Pelarangan tersebut tidak lantas menyelesaikan permasalahan.

Pemerintah menetapkan Peraturan BI No. 11/14/PBI/2009 yang merevisi PBI No. 10/37/PBI/2008 tentang Transaksi Valuta Asing Terhadap Rupiah. Pasal 13 ayat (1) menyatakan bahwa “Setiap transaksi valuta asing terhadap rupiah yang dilakukan sebelum berlakunya Peraturan BI No. 10/37/PBI/2009 dapat diteruskan sampai dengan jatuh waktu

¹⁶ Idx.co.id, Mekanisme Perdagangan, diakses dari situs <https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/> pada tanggal 9 Mei 2019.

¹⁷ Lihat O. C. Kaligis, *Aspek Hukum Transaksi Derivatif Di Indonesia*, Bandung: Alumni, 2010, hlm. 78.

kontrak”. Dan dalam pasal 13 ayat (2) diatur, transaksi yang masih berjalan (*outstanding*) dapat diselesaikan tanpa pergerakan dana pokok melalui: (a) percepatan penyelesaian (*early termination*) atau penghentian (*unwind*) transaksi valas terhadap rupiah; (b) penyelesaian transaksi melalui restrukturisasi kontrak transaksi valas terhadap rupiah; (c) penyelesaian transaksi dengan menggunakan dana pinjaman dari bank.

Penyelesaian transaksi dengan cara-cara tersebut dapat dilakukan sepanjang terdapat kesepakatan tertulis antara pihak yang melakukan transaksi valuta asing terhadap rupiah (Pasal 13 ayat (3)). Penyelesaian transaksi itu sedapat mungkin menggunakan rupiah.

Ketentuan tersebut mempertegas bahwa Bank Indonesia tidak akan menghentikan bank–bank untuk melakukan transaksi derivatif. Namun, pada 1 Juli 2009, Bank Indonesia menerbitkan aturan baru, yakni Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 11/26/PBI/2009 tentang Prinsip Kehati-hatian Dalam Melaksanakan Kegiatan *Structured Product* Bagi Bank Umum. Dalam aturan tersebut terdapat ketentuan bahwa informasi mengenai pemasaran *structured product* serta perjanjian tertulisnya wajib disajikan dalam bahasa Indonesia.

Latar belakang dikeluarkannya peraturan ini adalah tingginya kompleksitas instrumen keuangan dalam bentuk *structured product* yang berpotensi mengakibatkan kerugian yang akan diderita bank maupun nasabah yang sebagian besar berasal dari pengusaha atau BUMN. *Structured product* memiliki kecanggihan rumus–rumus keuangan. Sehingga apabila *structured product* disajikan dalam suatu perjanjian berbahasa asing, maka perjanjian tersebut akan sulit dimengerti. Hal tersebut akan membuat penandatanganan kontrak berakhir dengan kerugian besar. Oleh sebab itu Bank Indonesia menganjurkan agar setiap perjanjian tertulis terkait dibuat dengan bahasa Indonesia.¹⁸

C. Penutup

1. Transaksi derivatif sudah dikenal lama baik di Indonesia maupun dalam dunia Internasional, hal ini dapat dilihat dari berbagai macam produk dan kasus yang terjadi selain itu Bank Indonesia sebagai bank sentral telah mengakui transaksi derivatif dengan diterbitkannya peraturan terkait dengan transaksi derivatif salah satunya adalah PBI No. 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif yang telah dirubah dengan PBI No. 10/38/PBI/2008 tentang Perubahan Atas PBI No. 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi

¹⁸ Hukumonline.com, “Hitam-Putih Transaksi Derivatif : Anatomi dan Peta Sengketa, dalam : <https://www.hukumonline.com/talks/baca/lt4b0c97929058e/seminar-hukumonline--peradi> diakses pada tanggal 9 Mei 2019

Derivatif sedangkan dalam dunia Internasional telah dikenal dengan *Internastional Swaps and Derivatives Asociation* (ISDA) yang telah mengeluarkan pedoman-pedoman dalam transaksi derivatif.

Perkembangan produk derivatif khususnya dalam Bursa Efek Indonesia sampai saat ini hanya terdapat dua produk yang diperdagangkan dalam bursa efek yaitu Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) LQ-45 dan Kontrak Berjangka Surat Utang Negara (KBSUN). Hal tersebut akan berkembang dalam transaksi derivatif dalam bidang reksadana yang telah diperbolehkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk reksadana kontrak investasi kolektif (KIK) berinvestasi pada efek derivatif baik domestik ataupun global. Hal tersebut telah sesuai dengan aturan POJK Nomor 23/POJK.04/2016 terkait Reksadana Kontrak Investasi Kolektif yang menyebutkan penambahan jenis efek yang dapat menjadi aset dasar portofolio investasi reksadana berupa derivatif yang merupakan produk turunan pasar modal. Ketentuan tersebut untuk mendukung kebijakan ekonomi pemerintah terutama paket kebijakan jilid 5 dan 11, mengenai Dana Investasi Real Estat (DIRE). Selain itu, penambahan jenis efek dilakukan dengan memperhatikan perkembangan industri reksadana yang hingga akhir Juni 2016 telah mencapai 1.228 produk, naik dibandingkan posisi akhir tahun 2015 yang sebanyak 1.091 produk. Sedangkan total dana kelolaan reksadana telah mencapai Rp 309,44 triliun, tumbuh dibandingkan posisi akhir tahun lalu Rp 271,97 triliun. Dilihat dalam implikasi dari penggunaan transaksi derivatif masih minim yang mengetahui hal ini dapat dilihat dari kasus-kasus yang pernah terjadi di Indonesia masih minimnya pengetahuan bagi penegak hukum mengakibatkan transaksi derivatif menjadi kurang diminati bagi investor ataupun bagi bank yang dipandang menjadi transaksi yang “untung-untungan” namun tujuan dari transaksi derivatif sebenarnya adalah lindung nilai atau *hedging* yang artinya adalah cara atau Teknik untuk mengurangi risiko yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan (*vide* Peraturan Bank Indonesia No. 16/21/PBI/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehatihan Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank).

2. Dengan kemajuan pasar derivatif yang meningkat dari waktu ke waktu hal tersebut tentunya akan menguntungkan baik bagi Investor ataupun Pemerintah. Untuk itu kiranya perlu adanya pengaturan yang jelas untuk transaksi derivatif yang mengatur dan bahkan menjadi pedoman dalam pemberlakuannya sehingga dapat melindungi para pihak yang melakukan transaksi derivatif ini. Sehingga transaksi derivatif tidak hanya sebatas dalam

transaksi yang dipandang sebagai “transaksi untung-untungan” saja melainkan transaksi yang memiliki lindung nilai (*hedging*).

Hal tersebut tentunya perlu didukung dengan pengetahuan baik investor, lembaga perbankan, maupun penegak hukum untuk memahami transaksi derivatif yang sebenarnya sehingga dapat memberikan keadilan bagi para pihak apabila terjadi permasalahan yang memerlukan penyelesaian sengketa dalam bidang hukum.

Daftar Pustaka

Buku

Ardhiwisastra, Yudha Bhakti, *Penafsiran dan Konstruksi Hukum*, Bandung, 2000.

Fuady, Munir, *Hukum Perbankan Modern (Tingkat Advance)*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.

Indonesia, Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Kaligis, O. C., *Aspek Hukum Transaksi Derivatif di Indonesia*, Bandung: Alumni, 2010.

Kusumaarmadja, Mochtar dan B. Arief Sidharta, *Pengantar Ilmu Hukum-Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Berlakunya Ilmu Hukum*, Bandung, 2000.

Miller, Merton H., Do we really need more regulation of financial derivatives?, *Pacific – Basin Finance Journal*, Vol. 9, 1999.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7 / 36 / PBI / 2005 Tentang Transaksi Swap Lindung Nilai.

Peraturan Bank Indonesia Nomor: 7/31/PBI/2005 tentang Transaksi Derivatif.

Rae, Dian Ediana, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, Jakarta: P.T. Alex Media Koputindo.

Reynold, Bob, *Understanding Derivatives*, London: Pitman Publishing, 1995.

Riyadi, “*Bankers Shocked by Court Ruling on Derivative Deals*”, *The Jakarta Post* pada tanggal 31 May 1999, Dalam tulisan ini dikemukakan antara lain pendapat P.D.D. Dermawan dari Dermawan & Co.

Surat Edaran Bank Indonesia No. 28/15/UD tanggal 8 Februari 1996.

Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/119/Kep/Dir, tanggal 29 November 1995.

Zhang, Peter G., *Barings Bankruptcy and Financial Derivatives*. Singapore: World Scientific Publishing, 1995.

Internet

Kompas.com, Bappebti Dorong Lahirnya Kontrak Berjangka Rupiah dan Dollar di 2018, diakses dari situs <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/10/07/080000326/bappebti-dorong-lahirnya-kontrak-berjangka-rupiah-dan-dollar-di-2018>, pada tanggal 9/6/2019.

Kontan.co.id, Efek Derivatif Jadi Reksadana, diakses dari situs <https://investasi.kontan.co.id/news/efek-derivatif-jadi-aset-reksadana> pada tanggal 9/6/2019.

Idx.co.id, Mekanisme Perdagangan, diakses dari situs <https://www.idx.co.id/investor/mekanisme-perdagangan/> pada tanggal 9 Mei 2019.

Hukumonline.com, “Hitam-Putih Transaksi Derivatif : Anatomi dan Peta Sengketa, diakses dari situs <https://www.hukumonline.com/talks/baca/lt4b0c97929058e/seminar-hukumonline--peradi.s>