

Transaksi Lindung Nilai (*Hedging*) Dalam Praktik Perbankan Dan Implikasinya Terhadap Pembaruan Hukum Kontrak Nasional

Lastuti Abubakar, Tri Handayani
Dosen Fakultas Hukum Universitas Padjajaran Bandung
lastuti.abubakar@unpad.ac.id

Abstract

The monetary and economic crisis caused by a sharp exchange rate depreciation, thereby resulting in the businessmen and the Government is having difficulty in repaying foreign debt. Therefore required the efforts of deepening market through mechanisms of hedging (hedging) risk mitigation efforts as fluctuations in exchange rates. The Monetary Authority has published a set of rules about hedging (hedging) to give signs for banking transactions to facilitate hedging. This research aims to look at the benefits of hedging transactions, examine the position of the hedging transactions in the legal system of Indonesia agreement as well as a look at the implications of these hedging transactions against the renewal of the national contract law. The study method used is the juridical normative research specs are descriptive analytic. The data analyzed qualitative legally. Transactions hedging (hedging) is a technique to anticipate any loss incurred due to fluctuations in exchange rates. Hedging transactions is growing agreement in practice and can be classified as banking Covenants are not subject to the provisions of the named Book III BW. The development of objke and hedging transactions the enactment implicates Islamic hedging against the need to update national contract law.

Key words : hedging, banking transactions, contract law update

Abstrak

Krisis ekonomi dan moneter disebabkan oleh depresiasi nilai tukar yang tajam, sehingga mengakibatkan pelaku usaha dan pemerintah mengalami kesulitan dalam membayar utang luar negeri. Oleh karena itu diperlukan upaya pendalaman pasar melalui mekanisme hedging (lindung nilai) sebagai upaya mitigasi risiko fluktuasi nilai tukar. Otoritas moneter telah menerbitkan serangkaian aturan tentang lindung nilai (hedging) guna memberikan rambu bagi perbankan untuk memfasilitasi transaksi lindung nilai. Penelitian ini bertujuan untuk melihat manfaat transaksi lindung nilai, mengkaji kedudukan transaksi lindung nilai dalam sistem hukum perjanjian Indonesia serta melihat implikasi dari transaksi lindung nilai ini terhadap pembaruan hukum kontrak nasional. Metode penelitan yang digunakan adalah yuridis normatif dengan spesifikasi penelitian bersifat deskriptif analitis. Data dianalisa secara yuridis kualitatif. Transaksi lindung nilai (hedging) merupakan teknik untuk mengantisipasi kerugian yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar. Transaksi lindung nilai merupakan perjanjian yang berkembang dalam praktik perbankan dan dapat digolongkan sebagai perjanjian tidak bernama yang tunduk pada ketentuan Buku III KUHPerdara. Perkembangan objke transaksi lindung nilai dan diberlakukannya hedging syariah berimplikasi terhadap perlunya pembaruan hukum kontrak nasional.

Kata Kunci : lindung nilai, transaksi perbankan, pembaruan hukum kontrak

Pendahuluan

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, krisis ekonomi dan moneter tahun 1997 disebabkan oleh depresiasi nilai tukar yang tajam sehingga mengakibatkan lonjakan beban angsuran dan pembayaran

pokok utang luar negeri perusahaan (Indawan, et. al., 2012 : 4). Contoh depresiasi nilai tukar dapat dilihat dari fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dolar pada minggu ketiga bulan juni tahun 2014.

Grafik 1.

Grafik Nilai Tukar/USD April-Juni 2014



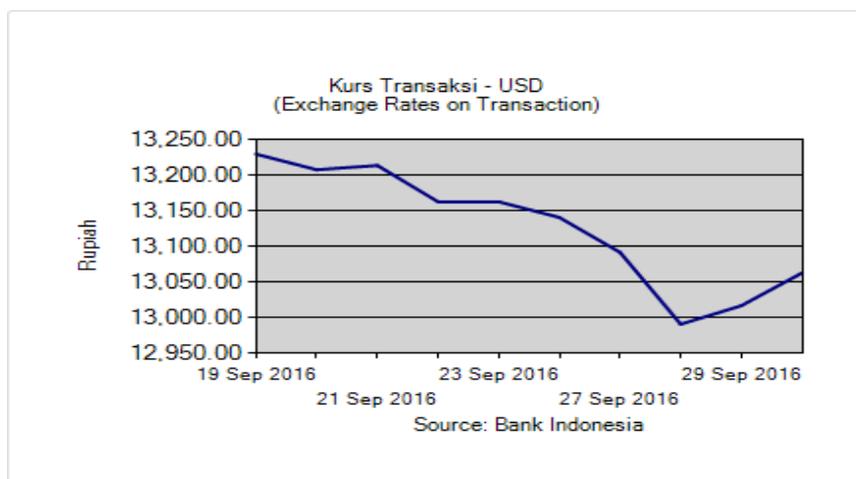
Sumber : Budi Sulisty, *Hedging Nilai Tukar Untuk mengurangi Risiko Pelebaran Defisit Anggaran*, Sekretariat Jenderal- Kemenkeu.

Dibandingkan grafik nilai tukar pada tahun 2014, pada September 2016

grafik nilai tukar menunjukkan rupiah menguat.

Grafik 2.

Kurs Trsaksi USD Sept 2016



Sumber : Bank Indonesia, 2016.

Dua grafik di atas menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, khususnya USD bersifat fluktuatif. Naik turun nilai rupiah terhadap valuta asing, membuat pelaku usaha kesulitan memenuhi kewajiban dalam membayar utang luar negeri dan berpotensi menimbulkan wanprestasi (ingkar janji) mengingat sebagian besar pendapatan diperoleh dalam mata uang rupiah. Selain berkaitan dengan utang luar negeri, fluktuasi mata uang juga dirasakan oleh para pelaku usaha, khususnya yang bergerak dalam usaha ekspor impor yang menggunakan mata uang berdenominasi dolar atau valuta asing lainnya. Melemahnya nilai tukar rupiah mempunyai dampak positif dan negatif. Dampak positif dirasakan oleh para eksportir yang menerima pembayaran dalam mata uang dolar Amerika, sedangkan dampak negatif dirasakan oleh pemerintah yang memiliki utang luar negeri berdenominasi dolar AS, yang semakin meningkat. Hal ini pernah terjadi dengan meningkatnya utang pemerintah Rp. 1.981 Triliun pada tahun 2012 menjadi Rp.2.275 triliun Pada Tahun 2013. Berdasarkan hasil pemeriksaan BPK atas laporan Keuangan Pemerintah Pusat Tahun 2013, kenaikan utang sebesar

Rp.163,24 triliun tersebut disebabkan selisih kurs. Hal ini berarti terjadi kenaikan utang namun tidak ada manfaatnya (Sulistyo, n.d.) Untuk mengantisipasi potensi risiko ketaksesuaian nilai tukar (*currency mismatch*) sebagai akibat tajamnya depresiasi nilai tukar, perusahaan dituntut untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) terhadap utang luar negeri agar dapat terhindar dari kebangkrutan (Sulistyo, n.d.) Berdasarkan permasalahan tersebut, dapat diidentifikasi beberapa hal sebagai berikut : 1) apa manfaat transaksi lindung nilai (*hedging*) dalam aktivitas bisnis? 2) bagaimana eksistensi transaksi lindung nilai dalam sistem hukum kontrak Indonesia?, 3) bagaimana implikasi transaksi lindung nilai terhadap pembaruan hukum kontrak nasional?.

Metode Penelitian

Metode pendekatan yang digunakan untuk menganalisa permasalahan adalah metode pendekatan yuridis normatif, dimana data yang digunakan merupakan data sekunder berupa bahan hukum primer yaitu peraturan perundang-undangan, bahan hukum sekunder dan tersier. Data yang diperoleh dianalisa secara yuridis kualitatif. Selanjutnya,

spesifikasi penelitian bersifat deskriptif analitis, dimana hasil analisa disajikan dalam bentuk paparan.

Hasil Dan Pembahasan

Lindung nilai (*hedging*) adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan (*Vide* No : 16/21/PBI/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank). Dalam praktik perbankan tujuan hedging adalah untuk mengurangi risiko yang diperkirakan timbul dari transaksi atau investasi (Chorafas, 2008 :75), atau bertujuan untuk melakukan perlindungan atau proteksi terhadap aset dengan tujuan melakukan mitigasi risiko dari eksposur keuangan lain (Chisholm, 2010 : 3). Sebagai contoh, pada tahun 2015 PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero) sebagai salah satu BUMN, menggunakan fasilitas *hedging* untuk memenuhi kebutuhan listrik nasional, akibat kewajiban utang luar negeri dan operasional dalam valuta uang asing, sementara pendapatan yang diterima dalam mata uang rupiah sehingga berdampak *mismatch* arus kas. Di lain pihak pergerakan nilai tukar rupiah diperkirakan masih akan terus

berfluktuasi sebagai akibat membaiknya kondisi ekonomi Amerika Serikat dan adanya rencana *The Fed* (Bank Central Amerika) melakukan normalisasi kebijakan moneter, dengan menaikkan suku bunga acuan (*Fed Fund Rate*) di tahun 2015. Fasilitas hedging PLN diberikan oleh 3 Bank BUMN yaitu PT Bank Mandiri, Tbk, PT Bank BRI dan PT Bank BNI, Tbk. Bank Mandiri , Tbk mengambil porsi sebesar USD 500 juta dari total USD 950 juta. Kerjasama ini merupakan tindak lanjut dari Peraturan BUMN No PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai BUMN, PBI No : 16/21/PBI/2014 dan SEBI 16/24/DKEM Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank, dimana korporasi Non Bank harus memenuhi 3 pokok pengaturan yaitu rasio Lindung nilai, Rasio Likuiditas dan peringkat Utang. Dari sisi hukum, mekanisme hedging dilakukan dengan beberapa jenis transaksi derivatif yaitu : *forwards*, *options* dan *swaps*. Transaksi hedging di Indonesia belum digunakan secara optimal sebagai sarana pengelolaan risiko fluktuasi nilai rupiah. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diperoleh hasil bahwa 128 perusahaan keuangan non bank yang

telah *go public* yang mempunyai kewajiban dalam mata uang asing, hanya 28 perusahaan atau sekitar 18 % yang melakukan transaksi *hedging*, sementara itu perusahaan yang tidak melakukan ekspor tetapi melakukan kegiatan impor semakin bertambah

hanya sebesar 11 perusahaan atau 9 % yang melakukan transaksi *hedging*. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi mengalami risiko *currency mismatch*. Berikut data yang memperlihatkan penggunaan *hedging* oleh perusahaan di Indonesia.

Tabel 2. Perkembangan Perusahaan yang Melakukan Transaksi Derivatif

Perusahaan		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata2
Ekspor	derivatif	19	25	28	33	20	23	15	23
	No derivatif	55	50	48	42	57	54	60	52
	jumlah	74	75	76	75	77	77	75	76
No ekspor	Derivatif	4	6	8	11	4	2	5	6
	No Derivatif	50	47	44	42	47	49	48	47
	Jumlah	54	53	52	53	51	51	53	52
Persentase		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Rata2
Ekspor	Derivatif	15	20	22	26	16	18	12	18
	No Derivatif	43	39	38	33	45	42	47	41
	Jumlah	58	59	59	59	61	60	59	59
No ekspor	Derivatif	3	5	6	9	3	3	4	4
	No Derivatif	39	37	34	33	37	38	38	36
	Jumlah	42	41	41	42	40	40	41	41

Sumber : Fiskara Indawan dkk, 2012, *Pengaruh Pelindungan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Dan Kinerja Perusahaan*, Working Paper, Bank Indonesia.

Regulasi Lindung Nilai (*hedging*) di Indonesia

Praktik lindung nilai (*hedging*) oleh pelaku usaha yang difasilitasi oleh

perbankan Indonesia tidak dapat dilepaskan dari KUHPerduta, khususnya Buku II Tentang Benda dan Buku III Tentang Perikatan sebagai *lex generalis*. Sebagai perjanjian yang

berkembang dalam praktik perbankan, keberadaan transaksi lindung nilai ini dimungkinkan berdasarkan sistem terbuka dan asas kebebasan berkontrak yang dianut oleh KUHPerdata, khususnya berkaitan dengan keabsahan perjanjian yang diatur dalam Pasal 1320. Selanjutnya, ketentuan khusus yang mengatur eksistensi hedging diatur dalam beberapa peraturan perundang-undangan antara lain UU Perbankan dan UU Pasar Modal sebagai *lex specialis*. Dengan demikian, terhadap aktivitas hedging berlaku asas *lex specialis derogat lex specialis*. Dalam praktik, ketentuan

hedging dalam aktivitas perbankan ditindaklanjuti dengan penerbitan Peraturan Bank Indonesia (PBI). Bank Indonesia telah menerbitkan beberapa PBI dan perubahannya yang mengatur tentang aktivitas lindung nilai. Bank Indonesia telah menyempurnakan aturan tentang lindung nilai dalam 4 PBI, dimana 2 aturan merupakan peleburan dari 6 PBI, sedangkan 2 lainnya merupakan perubahan dan penyempurnaan PBI sebelumnya. Berikut pemetaan regulasi yang menjadi landasan hukum bagi aktivitas lindung nilai dalam aktivitas perbankan.

Tabel 2. Pemetaan regulasi yang berkaitan dengan aktivitas lindung nilai dalam praktik perbankan

No	Peraturan	Substansi	Keterangan
1	KUHPerdata	Buku II Tentang Benda dan Buku III Tentang Perikatan	Pedoman Penyusunan SOP Kegiatan Lindung Nilai (Hedging)
2	PBI No : 16/17 /PBI/2014	Transaksi Valas Terhadap Rupiah Antara Bank dengan Pihak Asing	
3	PBI No : 16/18/ PBI/2014	Transaksi Lindung Nilai kepada Bank	Perubahan dari PBI No : 15/8/PBI/2013
4	PBI No : 16/19 /PBI/2014	Transaksi Swap Lindung Nilai kepada Bank Indonesia	Perubahan dari PBI No : 15/17/PBI/2013
5	PBI NO : 16/17/PBI/2014	Transaksi Valas Terhadap	Perubahan ketiga

	17/15/PBI/2015	Rupiah Antara Bank atas PBI No : Dengan Pihak Domestik. 16/16 /PBI/2014
6	PBI No : 18/2/PBI/2016	Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah
7	Peraturan Menteri Keuangan No : 12.PMK.08/2013	Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah.
9	SEBI No: 17/49/DPM	Peningkatan <i>threshold</i> , Perubahan ke 4 larangan investasi pada SEBI No : SBI dlm valuta asing 16/14/DPM sebagai underlying dan ketentuan yang lebih rinci lainnya.
10	S- 687/MBU/10/2014	Pedoman Penyusunan SOP Khusus untuk Kegiatan Lindung Nilai BUMN (Hedging)

Sumber : diolah oleh Penulis

Sejalan dengan perkembangan dan dinamika baik di domestik maupun di tataran global, review terhadap ketentuan transaksi valuta asing terus dilanjutkan untuk mendorong pendalaman pasar keuangan sehingga

likuid, efisien dan aman guna mendukung stabilitas nilai tukar dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan. Seluruh penyesuaian pengaturan tersebut diharapkan dapat mendukung upaya-upaya meningkatkan kapasitas perdagangan dan investasi di dalam negeri, melalui

peningkatan fleksibilitas transaksi oleh pelaku ekonomi. Selain itu penyesuaian juga dilakukan secara prudent dan tetap memperhatikan dampak terhadap stabilitas sistem keuangan. Bank diwajibkan untuk memenuhi pengaturan-pengaturan terkait mitigasi risiko, sebagaimana yang telah diatur pula oleh otoritas perbankan. Selain PBI, untuk BUMN berlaku Peraturan Menteri Keuangan No : 12.PMK.08/2013 Tentang Transaksi Lindung nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah. Berdasarkan PMK

No.12.PMK.08/2013 diatur bahwa pemerintah dapat melakukan *hedging* untuk memitigasi risiko atau melindungi suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya (*underlying asset*) terhadap risiko fluktuasi tingkat suku bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang. Selain utang luar negeri, PMK juga memungkinkan *hedging* untuk dan obligasi mata uang asing yang diterbitkan dan pinjaman internasional yang diambil pemerintah. Landasan penerbitan PMK ini didasarkan pada Pasal 26 Ayat 4 UU No : 19 Tahun 2012 Tentang APBN 2013, yang mendukung bahwa transaksi *hedging* yang dilakukan pemerintah tidak akan dianggap sebagai kerugian negara. Lindung nilai oleh Pemerintah ini meliputi transaksi pengelolaan utang pemerintah dalam bentuk pinjaman, dan atau surat berharga negara.

Manfaat Hedging dalam Aktivitas Bisnis

Bank Indonesia menegaskan bahwa transaksi lindung nilai (*hedging*) penting untuk dilaksanakan, mengingat manfaat dari pelaksanaan lindung nilai bagi kepentingan makroekonomi yaitu mampu menjaga stabilitas nilai tukar, meminimalkan *sovereign risk* akibat risiko gagal bayar

pinjaman luar negeri sektor swasta, menjaga integritas sektor keuangan Indonesia, menciptakan pasar valas domestik yang lebih sehat dan berkembang serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar keuangan Indonesia. Sedangkan bagi BUMN dan pelaku usaha, *hedging* bermanfaat untuk mengurangi risiko keuangan dalam bentuk adanya kepastian kalkulasi *cashflow* dan penetapan harga pokok produk (HPP), meningkatkan manajemen risiko internal BUMN terkait eksposur nilai tukar serta meningkatkan kepercayaan investor. Dalam konteks ini, peraturan Menteri Keuangan dan Peraturan Menteri BUMN tidak membuka kemungkinan *hedging* digunakan sebagai instrument investasi yang sifatnya spekulatif. Oleh karena itu, Pasal 4 Peraturan Menteri BUMN menegaskan bahwa BUMN harus memperhatikan prinsip-prinsip sebagai berikut :

- a. tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*).
- b. Penerapan manajemen risiko
- c. Standar akuntansi dan perpajakan.

Berdasarkan PBI dan Peraturan tentang Hedging bagi BUMN, dapat disimpulkan bahwa transaksi lindung nilai (*hedging*) mempunyai manfaat yang sangat penting, yakni :

- a. Sebagai fungsi lindung nilai (*hedging*); dengan melakukan transaksi lindung nilai, utang pemerintah atau kewajiban BUMN dalam bentuk valuta asing akan dibayar sesuai kurs valuta asing terhadap rupiah sesuai yang telah disepakati. Dengan demikian, pemerintah /BUMN akan terhindar dari meningkatnya utang akibat kenaikan selisih kurs rupiah dengan valuta asing sehingga likuiditas dan kemampuan ekonomi pemerintah/BUMN dapat terjaga.
- b. Sebagai sarana untuk mengendalikan risiko; khususnya risiko pasar yang mungkin dihadapi oleh para pelaku usaha berupa risiko tingkat suku bunga atau ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.
- c. Meningkatkan kepercayaan lembaga keuangan dan perbankan terhadap pelaku usaha, mengingat dengan melakukan transaksi lindung nilai aktivitas perusahaan lebih mapan dan stabil, sehingga memberikan kemungkinan lebih besar bagi perusahaan untuk mendapatkan akses pembiayaan.

Transaksi Lindung Nilai (*hedging*) Sebagai Perjanjian yang Berkembang dalam Praktik Perbankan

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, aktivitas *hedging* berlandaskan pada kontrak (perjanjian tertulis) diantara para pihak yang diperkenankan berdasarkan sistem terbuka (*vide* Pasal 1319 KUHPerdara) dan asas kebebasan berkontrak (*Vide* Pasa 1338 ayat (1) KUHPerdara) yang dianut oleh Buku III KUHPerdara. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa transaksi lindung nilai, khususnya lindung nilai terhadap valuta asing (*currency hedging*) yang difasilitasi oleh perbankan, merupakan perjanjian tidak bernama yang berkembang dalam praktik perbankan. Oleh karena itu, terhadap transaksi *hedging* berlaku ketentuan umum tentang perjanjian yang diatur dalam Buku III KUHPerdara Tentang Hukum Perikatan, khususnya tentang keabsahan kontrak *hedging*. Prinsip-prinsip perjanjian yang diatur dalam Buku III berlaku disamping prinsip khusus yang harus dipatuhi dalam transaksi *hedging* sesuai ketentuan yang berlaku, terutama prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking principle*) sebagai prinsip utama yang diatur dalam UU No : 10 Tahun 1998

Tentang Perubahan UU No : 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan (*Vide* Pasal 2, 8, dan 29 UU Perbankan). Selain itu, berdasarkan PBI , setiap Bank yang melaksanakan transaksi *hedging* wajib mempunyai pedoman. Khusus BUMN, pedoman penyusunan standar kegiatan lindung nilai (*hedging*) memuat substansi penting dalam pelaksanaan *hedging* dalam BUMN, seperti kewenangan perangkat yang menangani *hedging* serta tahapan dalam pelaksanaan *hedging*. Berdasarkan pedoman, tahapan dalam transaksi *hedging* meliputi :

- a. Tahapan persiapan transaksi; yang meliputi rencana transaksi , keputusan strategi pelaksanaan, persiapan kontrak, penetapan *counterpart* dan pembukaan *forex line* serta penetapan limit.
- b. Tahap Pelaksanaan Transaksi; yang meliputi monitoring limit, *price checking*, eksekusi transaksi dan konfirmasi transaksi/penandatanganan kontrak.
- c. Tahap Monitoring s.d Penyelesaian Transaksi ; meliputi pencatatan akuntansi transaksi *hedging*; pelaksanaan *marking to market* dan setelmen transaksi.
- d. Dokumentasi ;

- e. Pelaporan dan evaluasi; yang meliputi laporan pelaksanaa transaksi, rekapitulasi transaksi *hedging*; laporan *mark to market*; laporan hasil monitoring atas *mark to market*, evaluasi efektivitas transaksi *hedging* dan evaluasi berkala terhadap kecukupan SOP.

Berdasarkan regulasi sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, transaksi lindung nilai (*hedging*) ini jenisnya bergantung pada transaksi derivatif yang digunakan , yaitu *forward*, *option* dan *swap*, termasuk *cross currency swap*. Oleh karena itu perlu difahami betul apa yang dimaksud dengan ke 3 derivatif tersebut, yaitu :

- a. Transaksi *forward* : yaitu transaksi jual/beli valuta asing yang penyerahan dananya dilakukan lebih dari dua hari kerja setelah tanggal transaksi (*deal date*). Secara umum transaksi *forwards* dapat dilihat dari definisi yang diberikan oleh Paul Willmott bahwa “ *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 some specified price* (Willmott, 1998 : 16). Dalam praktik *forwards* ini mirip dengan *Futures* (kontrak

berjangka), dimana perbedaannya *futures* diperdagangkan pada pasar yang terorganisasi (bursa), dengan menggunakan kontrak standar (Chance, n.d. : 264). Kontrak *forwards* berdasarkan kesepakatan para pihak dan tidak diperdagangkan di bursa yang terorganisasi. Dapat dikatakan bahwa *forwards* inilah asal muasal timbulnya *futures*. Don M Chance secara sederhana mendefinisikan *forwards* sebagai “*contract for the sale and delivery of commodity on a later date at a price agreed upon today*”. *Forwards* secara aktif diperdagangkan di pasar yang memperdagangkan valuta asing (*foreign exchange*), yang biasa disebut *Interbank Market*. Para pihaknya dapat berupa Bank, perusahaan, dan pemerintah. Kontrak *forward* dapat digunakan baik sebagai lindung nilai maupun untuk berspekulasi atas suku bunga atau nilai mata uang. Sama halnya dengan transaksi derivatif lainnya, dalam *forwards* tidak dibutuhkan penyerahan secara nyata objek sebagaimana dalam jual beli konvensional.

b. Transaksi Swap adalah transaksi jual/beli valuta asing melalui pembelian/penjualan dengan

penjualan/pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan *counterparty* yang sama dan pada tingkat harga yang ditentukan dan disepakati pada *deal date*, atau tanggal dimana terjadi kesepakatan/kontrak transaksi *hedging* valuta asing dengan *counterparty*. Jenis derivatif *swap* ini berkembang khusus di dunia perbankan. Transaksi *swap* juga diartikan sebagai transaksi finansial antara 2 pihak yang sepakat untuk bertukar arus kas selama periode tertentu yang telah ditentukan (Sembel & Fardiansyah, 2002 : 11). Pengertian ini sejalan dengan pendapat lain, seperti Paul Wilmott yang mendefinisikan *swap* sebagai “*an agreement between two parties to exchange, or swap, future cashflows*” (Willmot, 1998 : 419). Definisi lain diberikan Don M Chance, bahwa “*swap is a contract in which two parties agree to exchange cash flow*” (Chance, n.d. : 264).

c. Transaksi option adalah perjanjian untuk memberikan hak dan bukan kewajiban dari penjual (*option writer*) kepada pembeli (*option holder*) untuk membeli atau menjual sejumlah nominal mata

uang tertentu untuk masa yang akan datang pada harga yang telah ditetapkan sebelumnya (*strike price*) pada atau sebelum waktu tertentu (*expiry date*). Don M Chance menefinisikan *options* sebagai “*a contract between two parties – a buyer and a seller, or writer-in which purchase from the writer the right to buy or selling an asset at a fixed price* (Chance, n.d. : 28). Selain diperdagangkan di pasar yang terorganisir, *options* memiliki jangka waktu (*expiration date*), artinya hak untuk membeli dan menjual aset pada harga tertentu diakui khusus dalam jangka waktu tertentu. Dalam praktik, terdapat dua tipe *options*, yaitu opsi Eropa (*European Options*) dan opsi Amerika (*American Options*). Perbedaan diantara keduanya adalah, dalam opsi Eropa, pemilik dapat menggunakan haknya hanya pada saat opsi jatuh tempo, sedangkan dalam opsi Amerika, pemilik dapat menggunakan haknya sebelum atau pada saat jatuh tempo. Keuntungan yang diperoleh pemilik opsi bergantung pada nilai (*pay off*) pada saat opsi jatuh tempo. dalam hal *call option*, dimana harga dasar lebih tinggi dari *exercise price* atau

disebut *in the money* maka pemilik opsi sebaiknya melaksanakan haknya karena akan menguntungkan, sebaliknya apabila harga dasarnya lebih rendah atau *out the money*, maka sebaiknya hak tidak dilaksanakan (Willmot, 1998 : 21). Saat ini opsi yang paling banyak diperdagangkan adalah opsi yang *underlying asset* nya adalah saham (*stock option*).

Apabila dicermati ke tiga jenis transaksi derivatif diatas, maka yang menjadi objek transaksi adalah kesanggupan atau janji untuk membeli aset di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati (*forward*); jual beli dengan mempertukarkan arus kas (*swap*); serta hak untuk membeli atau menjual aset tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya (*option*). Dengan kata lain objek yang ditransaksikan belum secara eksplisit masuk dalam pengertian barang dalam pengertian Pasal 1332 -1334 KUHPerdara, yang menyebutkan bahwa objek perjanjian adalah “barang yang dapat diperdagangkan” atau “barang yang akan ada dikemudian hari”. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa praktik hedging

mengembangkan pengertian barang sebagai objek perjanjian. Selain mengembangkan objek, terbitnya PBI tentang Hedging syariah turut memperkaya hukum kontrak nasional dengan berlakunya kontrak berdasarkan prinsip syariah sebagai bagian dari sistem hukum kontrak nasional.

Pembaruan Hukum Kontrak Nasional

Buku III KUHPerdato memberi keleluasaan bagi para pihak untuk membuat perjanjian/kontrak dengan nama baru, serta bebas menentukan klausula yang akan disepakati. Kehadiran transaksi lindung nilai dalam praktik perbankan telah mengubah tatanan hukum kontrak nasional. Perkembangan pengertian barang dan berlakunya prinsip syariah dalam aktivitas hedging yang belum diakomodasikan dalam KUHPerdato, berimplikasi terhadap urgensi pembaruan hukum KUHPerdato pada umumnya, khususnya hukum benda dan hukum kontrak. Dapat dikatakan, saat ini terjadi dualisme hukum perdata, yakni berlakunya lebih dari sistem hukum, yaitu konvensional dan syariah, disamping hukum perdata Adat yang di beberapa tempat tertentu masih berlaku. Kaidah dalam hukum

kontrak konvensional yang bertentangan dengan prinsip syariah tidak dapat digunakan dalam transaksi lindung nilai (*hedging syariah*). Berikut beberapa substansi yang membedakan hedging syariah dengan hedging konvensional berdasarkan PBI No : 18/2/PBI/2016 Tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah (*Hedging Syariah*) :

- a. Transaksi lindung nilai syariah harus didahului dengan forward agreement atau rangkaian forward agreement. Forward agreement adalah saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan transaksi spot dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tukar atau perhitungan nilai tukar yang disepakati pada saat saling berjanji. Apabila forward agreement tidak dipenuhi maka pihak yang tidak emenuhi dapat dikenakan ganti rugi (*ta'widh*).
- b. Nilai tukar dan perhitungan nilai tukar harus ditentukan pada saat forward agreement dan tidak boleh bertentangan dengan prinsip syariah.
- c. Hal yang harus diperhatikan dalam melakukan transaksi lindung nilai berdasarkan prinsip syariah dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 1.
Hal yang harus diperhatikan dalam melakukan transaksi lindung nilai
berdasarkan prinsip syariah

No	Kriteria	Keterangan
1	Tujuan	Bukan untuk spekulatif, sehingga wajib memiliki underlying transaksi
2	Larangan	Dokumen forward agreement tidak boleh diperjualbelikan
3	Nilai nominal	Nilai nominal transaksi paling banyak sebesar nilai nominal underlying transaksi
4	Jangka waktu	Sama dengan jangka waktu underlying transaksi yang tercantum dalam dokumen underlying
5	Penyelesaian Transaksi	Wajib dilakukan dengan pemindahan dana pokok secara penuh
6	Pembatalan	Pembatalan transaksi lindung nilai syariah yang telah diikuti dengan pemindahan dana wajib dilakukan dengan pengembalian dana secara penuh
7	Jenis	Transaksi lindung nilai sederhana (<i>aqd al Tahawwuth al-Basith</i>) atau transaksi lindung nilai kompleks (<i>Aqd al Tahawwuth al Murakkab</i>)
8	Underlying transaksi	a. Perdagangan barang dan jasa di dalam dan luar negeri b. Investasi berupa direct invesment, portfolio inversment, pembiayaan, modal dan investasi lain di dalam dan luar negeri.

Sumber : PBI No : 18/2/PBI/2016.

Berdasarkan tabel diatas, maka hukum kontrak nasional sudah saatnya mengakomodasikan perkembangan kontrak berdasarkan prinsip syariah. Mengenai bagaimana bentuk pembaruan hukum kontrak dengan

keberadaan kontrak syariah, dapat dipilih beberapa opsi, antara lain :

- a. mengatur bersama-sama kontrak berdasarkan syariah dan kontrak konvensional dalam satu peraturan perundang-undangan;

- b. membentuk KUHPerdato Islam sebagai ketentuan umum (*lex generalis*).
- c. Mengatur secara parsial pranata syariah tertentu sesuai dengan kebutuhan.

Dalam praktik, politik pembaruan hukum di Indonesia menganut sistem kodifikasi parsial, artinya pembentukan regulasi didasarkan pada urgensi substansi yang akan diatur. Berkaitan dengan berlakunya aktivitas ekonomi berdasarkan prinsip syariah, Indonesia telah melakukan opsi membentuk regulasi secara bertahap dan memisahkan regulasi untuk aktivitas berdasarkan prinsip syariah dengan konvensional. Sebagai contoh, semula aktivitas perbankan syariah sudah dimatikan dalam UU No : 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan UU No : 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan. Pada tahun 2008, terbit UU No : 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah. Model pembentukan hukum yang demikian tampaknya lebih tepat dalam pembaruan hukum kontrak nasional, dimana saat ini kontrak (akad) berdasarkan prinsip syariah masih diatur secara tersebar dengan tetap bersumber pada Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN), Kompilasi Hukum Ekonomi Islam dan peraturan-peraturan lain seperti PBI dan POJK,

namun di kemudian hari perlu dipikirkan pembentukan undang-undang khusus yang mengatur hukum perdata Islam sebagai *lex generalis*.

Selain Buku III, berkaitan dengan implikasi transaksi lindung nilai terhadap pembaruan hukum kontrak, maka perlu dipikirkan redefinisi tentang benda atau barang sebagai objek perjanjian. Perkembangan objek perjanjian telah jauh berkembang, meninggalkan konsep benda sebagaimana diatur dalam Buku II KUHPerdato. Mengingat KUHPerdato berasal dari *Burgerlijk Wetboek* Belanda yang diberlakukan berdasarkan asas konkordansi, dan Indonesia menganut sistem hukum yang sama dengan dengan Belanda, yaitu *civil law system*, tentunya model pembaruan hukum perdata Belanda dapat dijadikan acuan. *Nieuwe Burgerlijk Wetboek* (NBW) tidak lagi menggunakan istilah *zakerrecht* untuk hukum benda, melainkan *goedererecht*. Di dalam NBW Buku 1 Titel 1 pada 3.art 1 (3.1.1.0) didefinisikan bahwa “*goederen zijn alle vermogenrechten*” yaitu “barang terdiri atas semua benda dan semua hak kekayaan” (Hasan, 1996 : 248). Istilah *goederen* dalam NBW sama dengan *zaak* dalam BW lama atau KUHPerdato Indonesia. Selanjutnya NBW mengatur bahwa

“*goederen zijn alle actieven vermogen bestandelen*”, yaitu barang adalah semua unsur aktif harta kekayaan. Dengan demikian, NBW telah meperluas pengertian benda, tidak hanya meliputi barang dan hak yang dapat dikuasai hak ilik, melainkan mencakup semua unsur aktif dari harta kekayaan. Penulis mencermati bahwa pembaruan hukum perdata di Belanda mempengaruhi juga bidang hukum lainnya yang selaras dengan hukum bendanya. Hal ini dapat dilihat dari diaturnya perjanjian khusus yang mengatur tentang naik turunnya nilai uang, yang dalam BW lama dikategorikan sebagai perjanjian untung-untungan. Dengan demikian, naik turunnya nilai uang atau harga saham atau derivatif lainnya dipastikan masuk ke dalam pengertian benda menurut NBW (Abubakar, 2015). Hal ini akan memberikan rasa aman bagi para pihak dalam bertransaksi, termasuk transaksi lindung nilai (*hedging*). Dengan demikian, NBW telah dapat mengantisipasi dan mengakomodasikan perkembangan benda sehingga tidak akan menjadi permasalahan kalau objek transaksi atau objek jaminan berupa nilai ekonomi dari suatu barang atau hak. Menurut pendapat penulis, pembaruan

hukum kontrak nasional, termasuk pembaruan hukum benda nasional dapat mengikuti model pembaruan hukum di Belanda. Selain itu penulis mengusulkan, bahwa sekurang-kurangnya pengertian benda meliputi segala sesuatu yang bernilai ekonomi dan bermanfaat bagi kehidupan manusia. Perluasan pengertian benda tentu harus selaras dengan tujuan pembangunan nasional, oleh karena itu eksploitasi benda atau unsur benda semata mata untuk memenuhi kepentingan ekonomi namun menimbulkan kehancuran manusia maupun alam, tanpa batas tidaklah diperkenankan (Abubakar, 2015). Disinilah hukum berfungsi sebagai sarana pembaharuan dengan tetap memperhatikan tujuannya yaitu terjadinya perubahan dengan tetap memelihara ketertiban dan keteraturan (Kusumaatmadja, 2002 : 20).

Kesimpulan

Berdasarkan analisa dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Lindung Nilai (*hedging*) berfungsi sebagai instrumen pengendalian risiko berupa kerugian akibat fluktuasi nilai tukar, yang manfaatnya dapat dirasakan baik oleh

pemerintah maupun pelaku usaha termasuk BUMN. Bagi bank, transaksi lindung nilai juga dapat meningkatkan kepercayaan terhadap pelaku usaha, mengingat dengan melakukan transaksi lindung nilai aktivitas perusahaan lebih mapan dan stabil, sehingga memberikan kemungkinan lebih besar bagi perusahaan untuk mendapatkan akses pembiayaan.

2. Transaksi Lindung Nilai (hedging) merupakan salah satu perjanjian/kontrak yang berkembang dalam praktik bisnis, khususnya dalam aktivitas perbankan berdasarkan sistem terbuka dan asas kebebasan berkontrak yang diatur dalam Buku III KUHPerduta. Selain tunduk pada ketentuan dalam KUHPerduta, transaksi lindung nilai diatur dalam PBI sebagai otoritas moneter dan peraturan Menteri Keuangan dan Peraturan Kementerian BUMN, yang secara khusus mengatur transaksi lindung nilai bagi BUMN.
3. Praktik lindung nilai berimplikasi terhadap gagasan pembaruan hukum kontrak dan hukum benda, mengingat transaksi lindung nilai ini selain menggunakan kaidah2

yang diatur dalam KUHPerduta, juga berdasarkan prinsip syariah, yang mengakibatkan dualisme hukum kontrak, yang masih memerlukan landasan hukum yang komprehensif. Selain itu, transaksi lindung nilai memperluas lingkup objek perjanjian yang diatur dalam Buku II dan Buku III yang mengatur tentang benda sebagai objek transaksi dan pengertian barang sebagai objek transaksi.

DAFTAR PUSTAKA

- Chance, Don. M., 1998, *An Introduction To Derivatives*, New York : The Dryden Press, Harcourt Brace Colleges Publisher.
- Chisholm, Andrew M., 2010, *Derivatives- A Step by Step Guide to Forwards, Futures, Swaps and Options*, United Kingdom : A John Wiley & Sons Limited Publication.
- Chofaras, Dimitri N, 2008, *Introduction To derivatives Financial Instrument- Options, Futures, Forwards, Swaps and Hedging*, New York : Mc Graw Hill,
- Indawan, Fiskara, dkk, 2012, *Pengaruh Pelindungan Nilai Tukar Terhadap Utang Luar Negeri Dan Kinerja Perusahaan*, Jakarta : Bank Indonesia.

Hasan, Djuhaendah, 1996, *Lembaga Jaminan Bagi Tanah Dan Benda Lain Yang Melekat pada Tanah Dalam Konsepsi Penerapan Asas Horizontal*, Bandung : Citra Aditya Bakti.

Kusumaatmadja, Mochtar, 2002, *Konsep-konsep Hukum Dalam Pembangunan (Kumpulan Karya Tulis)*, Bandung : Alumni.

Sembel. Roy & Fardiansyah, Tedy, 2002, *Sekutitas Derivatif : Madu atau Racun*, Salemba Empat, Jakarta.

Sulistyo, Budi, *Hedging Nilai Tukar Untuk mengurangi Risiko Pelebaran Defisit Anggaran*, Sekretariat Jenderal- Kemenkeu

Wilmott, Paul, 1998, *Derivatives – The Theory and Practices of Financial Engineering*, New York : John Wiley & Sons.

Jurnal

Abubakar, Lastuti, *Buletin Hukum Kebanksentralan, Volume 12, No : 1, Januari-Juni 2015.*

Peraturan Perundang – Undangan

PBI No : 16/21/PBI/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank