

Transaksi Derivatif dalam Perspektif Hukum Islam

*Imam Buchori**

Abstract: The impact of the ratification of free trade agreement is the temporary stock exchange. It is a market presenting a different trading system compared to conventional market. One of its products is derivative transaction. It is a payment contract which its value is derived from instrument value which becomes its basis, such as interest rate, exchange rate, commodity, equity and stock exchange index, either those followed by liquidity or instrument movement or otherwise. However, credit derivative transaction is not considered this derivative transaction. In Islam, there is no prohibition to conduct agreement provided that it must be executable, with good intention, and clean (free from usury, gambling, and fraudulence). An example of such an agreement is selling. As a result derivative transaction is lawful since it is in line with the principles of sharia; good objective, clean, and fulfilling the requirement of an aqd (transaction).

Kata kunci: pialang, sertifikat kepemilikan, *underlying assets*.

A. Pendahuluan

Perkembangan perekonomian suatu negara tidak terlepas dari adanya hubungan dengan perdagangan luar negeri. Salah satu negara menjual (ekspor) dan negara yang lain membeli (impor). Dengan adanya kegiatan tersebut pastilah terjadi peredaran mata uang asing di dalam suatu negara, karena transaksi ekspor dan impor bukan dilakukan dalam satu mata uang saja, melainkan mata uang asing juga ikut terlibat di dalamnya. Misal sebuah perusahaan Amerika menjual barang kepada sebuah perusahaan Perancis. Penjual (eksportir) menghendaki pembayaran dilakukan dalam Dolar dan pembeli (importir) membayar dengan mata uang Euro. Dengan demikian secara tidak langsung di tengah perkembangan tersebut terjadilah penawaran dan permintaan valuta di dalam bursa valuta asing (valas) atau *foreign*

*Penulis adalah dosen pada Fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel Surabaya.

exchange yang pada gilirannya akan terjadi transaksi jual beli valas.

Adanya perbedaan mata uang tersebut menyebabkan nilai tukar antara keduanya pun juga berbeda. Hal ini dikarenakan hubungan nilai tukar mata uang ini dinyatakan dalam hubungan harga antar mata uang tersebut. Pertukaran mata uang suatu negara ke mata uang negara lain bermula dari kegiatan perdagangan internasional, investasi asing, pembayaran deviden ke negara asal investor, dan pinjaman serta pembayaran-pembayaran yang lain, di mana merupakan unsur-unsur dari neraca pembayaran suatu negara.¹

Pengaruh valas mencakup seluruh aspek kehidupan manusia, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang disebabkan oleh adanya keterkaitan atau ketergantungan di satu pihak dan persaingan yang semakin ketat di lain pihak antar manusia. Adapun keterkaitan dan persaingan tersebut ternyata telah menyebabkan valas itu sendiri ditransaksikan atau diperdagangkan sebagai komoditas atau benda ekonomi di bursa valas.

Perdagangan valas dapat dianalogikan dengan pertukaran antara emas dan perak (*ṣarf*). Harga atas pertukaran ini dapat ditentukan berdasarkan kesepakatan antara penjual dan pembeli.² Ditinjau dari cara transaksinya, di mana barang yang dijual tidak diserahkan langsung kepada pembeli, maka dalam hukum Islam disebut sebagai *salam* atau *salaf*. Namun biasanya berlaku untuk barang tertentu yang bukan merupakan barang sejenis.

Diriwayatkan oleh Abū 'Ubādah ibn al-Sāmit bahwa Rasulullah saw bersabda, "Emas dan perak sebagai mata uang tidak boleh ditukarkan dengan *sha'īr*, juga kurma dengan kurma, dan garam dengan garam, kecuali sama timbangan maupun harganya dan harus kontan. Bila terjadi berlainan

¹R. Julius Latumeirissa, *Esensi-Esensi Perbankan Internasional* (Jakarta: Bumi Aksara, 1996), h. 58.

²Syafi'i Antonio, *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek* (Jakarta: Gema Insani Press, 2001), h. 196.

jenis, maka juallah menurut keinginanmu dengan syarat harus kontan." (HR. Muslim).³

Bursa berjangka merupakan salah satu bentuk pasar yang menyuguhkan sistem perdagangan yang berbeda dengan sistem perdagangan biasa. Model penyerahan barangnya dilakukan secara berjangka, juga transaksinya dilakukan oleh pialang yang sudah harus tercatat sebagai anggota bursa berjangka. Kemudian yang diperjualbelikan bukanlah suatu komoditas secara fisik, akan tetapi sertifikat kepemilikan atau aktiva keuangan lainnya yang ditentukan dari produk pokok (*underlying assets*). Kesepakatan yang terjadi juga tidak dituangkan dalam bentuk kontrak tertulis, tetapi dicatat oleh bursa dan lembaga kliring.

B. 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.⁴

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 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*.⁵

Derivatif yang terdapat di bursa efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan

³Muslim ibn al-Ḥajjāj al-Qushairy, *Ṣaḥīḥ Muslim*, juz X (Beirut: Dār al-Kutub, tt.), h. 342.

⁴Peraturan Bank Indonesia No. 7/31/PBI/2008 tentang Transaksi Derivatif.

⁵<http://www.ipotindonesia.com>, diakses pada 5 April 2009.

instrumen derivatif di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen 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.⁶

Pengaturan sektor keuangan yang *fragmenter* (terpisah-pisah) tersebut mengandung banyak kelemahan dalam praktiknya. Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain:⁷

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

1. Timbulnya Derivatif

Transaksi derivatif diawali semenjak berdirinya *Chase Manhattan Risk Management Group* yang didirikan pada tahun 1963. Pada saat itu perusahaan tersebut membuat sertifikat yang mengatur tentang para bankir di London yang membuat sejenis pinjaman dalam dua mata uang (*dual currency*), yang salah satu di antaranya dikaitkan dengan harga-harga di masa depan (*future*).

Selanjutnya, transaksi derivatif ini berkembang menjadi derivatif dengan jenis dan metode yang komprehensif dalam bentuk kontrak *forward*, *futures swaps*, *option* dan lain-lain. Sementara itu, obyek dari transaksi derivatif juga terus berkembang dan beragam, seperti valuta asing, tingkat suku bunga, bunga komoditi, instrumen ekuiti, dan lain-lain. Jika

⁶*Ibid.*

⁷Dian Ediana Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia* (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008), h. 163.

yang diperdagangkan berupa barang komoditi disebut dengan *commodity future trading* (CFT), sementara jika yang diperdagangkan adalah instrumen keuangan disebut dengan *financial future trading*.⁸

2. Instrumen Derivatif

Instrument yang diperdagangkan di pasar modal meliputi surat pengakuan hutang dan surat berharga komersial seperti saham, *obligasi*, *right*, *warrant*, *option* dll. Berikut dibawah ini dijelaskan pengertian instrument perdagangan di atas :

- a. Saham adalah selembarnya catatan yang berisi pernyataan kepemilikan sejumlah modal kepada perusahaan yang menerbitkan.
- b. Obligasi adalah tanda pengakuan hutang atas pinjaman oleh emiten untuk jangka waktu sekurang-kurangnya tiga tahun dengan imbalan bunga serta pembayarannya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- c. Option merupakan produk turunan *derivatif* dari efek saham dan obligasi. Ada dua istilah dalam option yaitu *call option* dan *put option*. *Call option* memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham pada harga yang telah ditentukan, sedangkan *put option* pemegang saham mempunyai hak untuk menjual saham pada saat yang telah ditentukan.
- d. *Warrant* juga merupakan produk *derivatif* dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham atas nama dan dengan harga tertentu.
- e. *Right* adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli tambahan penerbitan saham baru. Hak tersebut biasanya dicantumkan dalam anggaran dasar perusahaan dengan tujuan pemilik saham yang lama dapat mempertahankan mengendalikan perusahaan

⁸Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern* (Jakarta: Citra Aditya Bakti, 2004), h. 10.

serta mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

Situs resmi BAPEPAM, merilis adanya jenis transaksi derivatif yang terjadi pada Pasar Modal yaitu ⁹:

a. Kontrak Opsi Saham (KOS)

Option adalah kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. *Option* pertama kali secara resmi diperdagangkan melalui Chicago Board Exchange (CBOE) pada tahun 1973. KOS (Kontrak Opsi Saham) adalah Efek yang memuat hak beli (*call option*) atau hak jual (*put option*) atas *Underlying Stock* (saham perusahaan tercatat, yang menjadi dasar perdagangan seri KOS) dalam jumlah dan *Strike Price* (harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri KOS sebagai acuan dalam *Exercise*) tertentu, serta berlaku dalam periode tertentu. *Call Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut. Sebaliknya, *Put Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk menjual sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut.

Adapun karakteristik opsi saham yang diperdagangkan di BEI adalah sebagai berikut:

Tipe KOS	Call Option dan Put Option
Satuan Perdagangan	1 Kontrak = 10.000 Opsi Saham
Masa BerlakuMaMas	1,2 dan 3 bulan
Pelaksanaan Hak (Exercise)	Metode Amerika (setiap saat dalam jam tertentu di hari bursa, selama masa berlaku KOS)
Penyelesaian Pelaksanaan Hak	Secara tunai pada T+1, dengan pedoman: Call Option = WMA - strike price

⁹Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, Nomor: Kep-310/BEJ/09-2004 tentang Peraturan Nomor II-D tentang Perdagangan Opsi Saham.

	Put option = strike price - WMA
Margin Awal	Rp. 3.000.000,- per kontrak
WMA (weighted moving average)	Adalah rata-rata tertimbang dari saham acuan opsi selama 30 menit dan akan muncul setelah 15 menit berikutnya
Strike Price	Adalah harga tebus (exercise price) untuk setiap seri KOS yang ditetapkan 7 seri untuk call option dan 7 seri untuk put option berdasarkan closing price saham acuan opsi saham
Automatic exercise	Diberlakukan apabila: 110% dari strike price • call option, jika WMA price 90% dari strike price • put option, jika WMA
Jam Perdagangan KOS	<ul style="list-style-type: none"> • Senin – Kamis : Sesi 1: 09.30 – 12.00 WIB Sesi 2: 13.30 – 16.00 WIB • Jum'at : Sesi 1: 09.30 – 11.30 WIB Sesi 2: 14.00 – 16.00 WIB
Jam Pelaksanaan Hak	<ul style="list-style-type: none"> • Senin – Kamis : 10.01 – 12.15 dan 13.45 – 16.15 WIB • Jum'at : 10.01- 11.45 dan 14.15 – 16.15 WIB
Premium	Diperdagangkan secara lelang berkelanjutan (<i>continuous auction market</i>)

b. Kontrak Berjangka Indeks (LQ 45 Futures)

Kontrak Berjangka atau Futures adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu underlying (dapat berupa indeks, saham, obligasi, dll) di masa mendatang. Kontrak indeks merupakan kontrak berjangka yang menggunakan underlying berupa indeks saham.

LQ Futures menggunakan underlying indeks LQ45, LQ45 telah dikenal sebagai benchmark saham-saham di Pasar Modal Indonesia. Di tengah perkembangan yang cepat di pasar modal Indonesia, indeks LQ45 dapat menjadi alat yang cukup efektif dalam rangka melakukan *tracking* secara keseluruhan dari pasar saham di Indonesia.

Spesifikasi Kontrak LQ Futures:

Underlying	LQ45
Multiplier	Rp. 500.000 per point indeks
Bulan Kontrak	2 kontrak Bulan terdekat (<i>spot month dan 2nd Month</i>) dan 1 kontrak Bulan Kuartal terdekat (Bulan Kuartal adalah Juni dan Desember)
Jam Trading	Hari Senin s/d Kamis : Sesi 1: 09.15 – 12.00 WIB Sesi 2: 13.30 – 16. 15 WIB Hari Jumat : Sesi 1: 09. 15 – 11.30 WIB Sesi 2: 14.00 – 16. 15 WIB
Last Trading Day	Setiap Hari Bursa terakhir setiap bulan kontrak
Margin Awal	IDR 3.000.000/ kontrak

c. Mini LQ Futures

Mini LQ Futures adalah kontrak yang menggunakan underlying yang sama dengan LQ Futures yaitu indeks LQ45, hanya saja Mini LQ Futures memiliki multiplier yang lebih kecil (Rp 100 ribu / poin indeks atau 1/5 dari LQ Futures) sehingga nilai transaksi, kebutuhan margin awal, dan fee transaksinya juga lebih kecil.

Produk Mini LQ Futures ditujukan bagi investor pemula dan investor retail yang ingin melakukan transaksi LQ dengan persyaratan yang lebih kecil. Dengan demikian Mini LQ dapat digunakan sebagai sarana pembelajaran investor retail yang baru akan mulai melakukan transaksi di indeks LQ.

Spesifikasi Kontrak LQ Futures:

Underlying	LQ45
Multiplier	Rp. 100.000 per poin indeks
Bulan Kontrak	2 kontrak Bulan terdekat (<i>spot month dan 2nd Month</i>) dan 1 kontrak Bulan Kuartal terdekat (Bulan Kuartal adalah Jun dan Des)
Jam Perdagangan	: Hari Senin s/d Kamis : Sesi 1: 09.15 – 12.00 WIB Sesi 2: 13.30 – 16. 15 WIB Hari Jumat : Sesi 1: 09. 15 – 11.30 WIB Sesi 2: 14.00 – 16. 15 WIB
Last Trading Day	Setiap Hari Bursa terakhir setiap bulan kontrak
Margin Awal	4% dari nilai kontrak

d. LQ45 Futures Periodik

Kontrak yang diterbitkan pada Hari Bursa tertentu dan jatuh tempo dalam periode Hari Bursa tertentu. Terdapat beberapa tipe kontrak, yaitu :

- 1) Periodik 2 Mingguan, yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa terakhir minggu kedua sejak penerbitan kontrak.
- 2) Periodik Mingguan (5 Hari Bursa), yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa kelima sejak penerbitan kontrak.
- 3) Periodik Harian (2 Hari Bursa), yakni kontrak yang jatuh tempo pada Hari Bursa kedua sejak penerbitan kontrak.

Spesifikasi Kontrak LQ 45 Futures Periodik:

Underlying	Indeks LQ45
Multiplier	: Rp.500.000,-
Tipe KBIE	
Tipe KBIE	Kode KBIE

Kontrak Periodik Mingguan	2	LQ2WYYMDD
Kontrak Periodik Mingguan (5 Hari Bursa)		LQ25DY YMDD
Kontrak Periodik Harian (2 Hari Bursa)		LQ2DY YMDD
Jam Perdagangan		: Senin-Kamis : sesi I : 09.15-12.00 WIB sesi II : 13.30-16.15 WIB Jum'at : sesi I : 09.15-11.30 WIB sesi II : 14.00-16.15 WIB
Fraksi Harga		0,05 poin indeks

e. Japan (JP) Futures

Produk ini memberikan peluang kepada investor untuk melakukan investasi secara global sekaligus memperluas rangkaian dan jangkauan produk derivatif BEI ke produk yang menjadi *benchmark* dunia. Dengan JP Futures memungkinkan investor menarik manfaat dari pergerakan pasar jepang sebagai pasar saham paling aktif setelah pasar AS.

Spesifikasi Kontrak JP Futures:

Underlying	Dow Jones Japan Titan 100
Multiplier	Rp 50.000 per poin indeks
Bulan Kontrak	3 kontrak Bulan Kuartal terdekat (Bulan Kuartal adalah Mar, Jun, Sep dan Des)
Jam Trading	Hari Senin s/d Kamis : Sesi 1: 09.15 - 12.00 WIB Sesi 2: 13.30 - 16.15 WIB Hari Jumat : Sesi 1: 09.15 - 11.30 WIB Sesi 2: 14.00 - 16.15 WIB
Last Trading Day	Hari Kamis kedua setiap Bulan Kontrak
Margin Awal	4% dari nilai kontrak

3. Macam-macam Derivatif

Produk derivatif pada dasarnya dibagi menjadi tiga macam, yaitu:¹⁰

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

Derivatif berdasarkan atas *forward* yaitu kontrak pembayaran (atau penerimaan bayaran). Pinjaman yang telah disetujui (atau deposito) dalam periode tertentu yang akan dimulai di masa depan.¹¹ 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.¹² Transaksi *forward* merupakan suatu sarana sebagai usaha untuk menghindarkan atau mengurangi risiko kerugian-kerugian dalam transaksi valuta asing, seperti untuk pelunasan tagihantagihan/pembayaran dalam valuta yang berbeda. Transaksi seperti ini dapat dilakukan oleh Bank Indonesia dengan Bank Devisa, antara Bank Devisa dan antara pihak lainnya seperti nasabah.¹³

b. 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 guna penyerahan pada waktu tertentu di masa yang akan datang.¹⁴

Dalam dunia pasar modal, opsi didefinisikan sebagai hak untuk (membeli/*call* atau menjual/*put*) saham. Sebagai suatu hak, pelaksanaannya sangat bergantung pada kehendak pemodal atau manajer keuangan. Biasanya, opsi

¹⁰Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern* (Jakarta: Citra Aditya Bakti, 2004), h. 2.

¹¹Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif, Hedging dan Pasar Modal* (Jakarta: Grasindo, 2003), h. 19.

¹²Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 56.

¹³Muhammad Djumhana, *Hukum Perbankan di Indonesia* (Bandung: Citra Aditya, 2000), hal 343.

¹⁴Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 61.

diterbitkan dalam bentuk surat oleh seseorang atau badan usaha yang ingin mencari dana segar, ataupun untuk menghindari dari resiko perubahan harga saham di bursa.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.¹⁶

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

4. Fungsi dan Tujuan Derivatif

Aturan dasar dari investasi adalah pengembalian yang lebih tinggi berhubungan dengan resiko yang lebih tinggi. Fungsi derivatif adalah sebagai alat manajemen resiko. Tegasnya derivatif dapat membawa nasabah ke resiko lebih rendah atau lebih tinggi, tergantung bagaimana nasabah menggunakannya.¹⁷

Tujuan dilakukannya suatu transaksi derivatif adalah sebagai berikut:¹⁸

a. Sebagai model investasi

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

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*).

¹⁵Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif*, h. 15.

¹⁶Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 59.

¹⁷Lani Salim, *Derivatif: Option dan Varrant* (Jakarta: Gramedia, 2003), h. 4.

¹⁸Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan, Edisi I* (Jakarta: Salemba Empat, 1999), h. 12.

Sebagai contoh, harga dari suatu barang komoditi di kemudian hari, misal harga mas enam bulan mendatang, dapat tercermin dari harga emas di pasar berjangka tersebut.

c. Fungsi spekulatif

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

d. Sebagai cara lindung nilai

Dalam praktek sangat banyak juga dilakukan suatu transaksi derivatif dengan tujuan dan 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 ketika situasi moneter bergejolak, di mana pada umumnya juga akan diikuti oleh gejolak nilai mata uang atau tingkat suku bunga, sehingga posisi seseorang pemegang perlu diamankan dengan menggunakan sarana lindung nilai (*hedging*).

Ada beberapa hal penting yang perlu diperhatikan berkaitan dengan pentingnya memagari resiko (*hedging*), yaitu:¹⁹

- 1) Manajemen resiko, terutama pada perubahan valas. Manajemen resiko ini ditujukan untuk menjaga dan mengantisipasi kurs yang dapat berpengaruh terhadap nilai aset-aset perusahaan.
- 2) Dalam doktrin teori *purchasing power parity* dan *interest rate parity*, harga komoditi dipengaruhi oleh kurs valas dan tingkat bunga yang tingkat inflasi sebagai denominator harga. Tingkat suku bunga yang tinggi di dalam negeri akan menyebabkan kurs domestik menjadi turun. Begitu pun inflasi, semakin tinggi tingkat inflasi suatu negara dibandingkan dengan negara lain akan

¹⁹Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif*, h. 37.

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* ini diterapkan melalui eksposur yang terdiri atas eksposur transaksi, ekonomi, dan akuntansi. Tiap eksposur ini memiliki ciri khas yang berbeda-beda antara satu dengan yang lain berdasarkan sudut pandang analisis.
- 4) 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.
- 5) 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.
- 6) 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.
- 7) Selain dengan menggunakan *hedging*, pemagaran terhadap perubahan resiko valas dapat pula menggunakan *spekulasi* dan *arbitrase*.

Transaksi spekulasi derivatif ini mengemuka 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.²⁰

Dalam hukum perdata, spekulasi derivatif termasuk ke dalam ruang jelajah hukum kontrak/perjanjian, karena transaksi tersebut pada umumnya tidak lain merupakan suatu

²⁰<http://www.tabloidsensor.blogspot.com>, diakses pada 2 April 2009

kontrak antar para pihak dalam transaksi derivatif. Konsekuensi yuridisnya adalah berlakunya ketentuan-ketentuan hukum kontrak terhadap transaksi derivatif, termasuk prinsip persyaratan syahnya suatu kontrak dan prinsip kebebasan berkontrak.

Berdasar pada ketentuan hukum perdata, syahnya suatu kontrak -termasuk transaksi derivatif-, antara lain ditentukan oleh apakah sudah terpenuhinya persyaratan syahnya suatu kontrak sebagaimana diatur dalam pasal 1320 KUHPerdata, yaitu:²¹

- a. Adanya kesepakatan kehendak
- b. Cakap berbuat
- c. Adanya hal tertentu
- d. 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 1791.²² Pasal 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, bergantung pada suatu kejadian yang belum tentu".²³

Membaca pengertian "perjanjian untung-untungan" dalam pasal 1774 KUHPerdata tersebut, maka terdapat "kemiripan" dengan transaksi derivatif, khususnya dalam hal adanya unsur "ketidakpastian", yang dalam pasal 1774 KUHPerdata disebutkan sebagai "perbuatan yang hasilnya bergantung pada kejadian yang belum tentu". Akan tetapi apabila melihat lebih jauh uraian pasal 1774 KUHPerdata tersebut, ternyata ketentuan pasal tersebut hanya berlaku terhadap perjanjian pertanggungan, perjanjian biaya cagak hidup dan kontrak perjudian/pertarungan.²⁴

²¹Subekti, *KUHPerdata* (Jakarta: Pradya Paramita, 1983), h. 305.

²²Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 39.

²³Subekti, *KUHPerdata*, h. 455.

²⁴Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 205.

Menurut hukum pidana, suatu perjudian diartikan sebagai suatu perbuatan yang memenuhi salah satu unsur berikut ini:²⁵

- a. Perbuatan di mana untuk dapat memenangkan (memperoleh untung) bergantung kepada hal-hal yang bersifat untung-untungan, atau
- b. Perbuatan di mana untuk dapat memenangkan (memperoleh untung) bergantung kepada faktor lebih terlatih atau lebih mahir dari orang tersebut, atau
- c. 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 bertentangan dengan undang-undang (pasal 1320 KUHPperdata) 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:²⁶

- a. Kontrak yang terjadi dalam perjudian tidak dapat dipaksakan/dituntut secara hukum. Jadi, pemenuhannya hanya secara sukarela.
- b. 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, yaitu (1) kontrak tersebut tidak dapat dipaksakan pelaksanaannya menurut hukum, dan (2) salah satu pihak telah melaksanakan prestasinya (membayar) tidak dapat menuntut kembali apa yang telah dibayarkam.

²⁵Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 40.

²⁶Subekti, *KUHPperdata*, h.

Untuk melihat perbedaan antara transaksi derivatif dengan perjudian perlu dipahami konsep “trading” dalam transaksi derivatif. Konsep *trading* inilah yang membedakan antara transaksi derivatif dengan permainan perjudian. Konsep *trading* dalam transaksi derivatif antara lain:²⁷

- a. Strategi *trading*
- b. Faktor perubahan harga
- c. Analisis fundamental (prinsipnya berdasarkan *supply and demand*)
- d. Analisis teknik (*chart based*)
- e. Cara-cara mengatasi kerugian
- f. Penentuan waktu (*timing*).

Dengan demikian kontrak transaksi derivatif tidak termasuk “perjudian” menurut pengertian hukum pidana. Termasuk perjanjian untung-untungan, tetapi tidak termasuk ke dalam pengertian “untung-untungan” dalam KUHPerdara, dengan alasan sebagai berikut:²⁸

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

²⁷Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, h. 42.

²⁸*Ibid.*, h. 43.

- Bahkan, untuk jenis transaksi derivatif tertentu sangat bermanfaat dan merupakan suatu kebutuhan. Yakni, bagi para pihak yang akan melakukan transaksi derivatif untuk kepentingan lindung nilai (*hedging*), sehingga dapat terhindar –misalnya- dari resiko fluktuasi mata uang atau tingkat suku bunga.

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

5. Resiko Transaksi Derivatif

Pada umumnya transaksi derivatif tidak menciptakan resiko baru, tetapi mendistribusikan resiko yang ada kepada para pihak. Karena transaksi derivatif berisiko tinggi, maka hukum perlu ikut campur dengan tujuan meminimalisir resiko.

Adapun yang merupakan resiko dari transaksi derivatif adalah:²⁹

a. 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.

b. 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 mengikatkan diri dalam kontrak telah gagal membayar kewajibannya kepada pihak yang lain.

c. Resiko operasional

Resiko operasional timbul dari kegagalan peserta untuk melakukan monitoring dan pengawasan terhadap kegiatan transaksi derivatifnya, semisal tidak memadainya

²⁹Dian Ediana Rae, *Transaksi Derivatif*, h. 90.

teknologi pengendalian, kesalahan manusia, atau kegagalan manajemen.

d. Resiko hukum

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.

C. Aturan Bank Indonesia tentang Transaksi Derivatif

Bank Indonesia melarang bank melakukan transaksi derivatif jika tidak memenuhi persyaratan sebagai berikut:³⁰

1. Bank telah memiliki pedoman pelaksanaan transaksi derivatif yang tertulis dalam bahasa Indonesia dan telah disetujui oleh direksi dari komisaris bank.
2. Bank mengikuti prinsip kehati-hatian dalam pelaksanaan transaksi.
3. Bank telah mendapat persetujuan dari direksi dan dewan komisaris bank.
4. Bank memiliki kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan transaksi derivatif.³¹
5. Bank memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung resiko.
6. Bank telah memberikan laporan tentang kesiapan melakukan transaksi derivatif.³²
7. Bank telah Melakukan "*marking to market*" atas transaksi derivatif, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.³³

³⁰Munir Fuady, *Hukum Perbankan Modern*, h. 47.

³¹PBI tentang Transaksi Derivatif, pasal 4 ayat 1. Ketentuan tersebut diubah "Bank dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan Bank Indonesia yang berlaku mengenai transparansi informasi produk bank dan penggunaan data pribadi nasabah".

³²*Ibid.*, pasal 10.

³³*Ibid.*, 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."

8. Bank wajib memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah terutama mengenai resiko yang timbul dari transaksi tersebut.³⁴
9. Transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah harus dilandasi atas kontrak.
10. Bank dilarang memelihara posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh nasabah, direksi, komisaris, pegawai dan pemilik bank yang bersangkutan.
11. Bank dilarang untuk memberikan fasilitas kredit dan cerukan (*overdraft*) untuk keperluan transaksi derivatif.³⁵
12. Bank hanya boleh melakukan transaksi derivatif yang berkaitan dengan valuta asing dan suku bunga. Kecuali itu, transaksi derivatif yang berkaitan dengan saham hanya dapat dilakukan oleh bank atas izin khusus per kasus dari Bank Indonesia.
13. 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. Sebenarnya, pembatasan transaksi tersebut 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.

³⁴*Ibid.*, 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.”

³⁵*Ibid.*, pasal 6. Ketentuan pasal 6 dihapus, dan diatur lebih lanjut dalam Peraturan Bank Indonesia tentang Transaksi Valuta Asing terhadap Rupiah.

D. Transaksi Derivatif Perbankan dalam Perspektif Hukum Islam

Transaksi derivatif yang meliputi *forward* (*forward based derivative*), opsi (*option based derivative*) dan *swap* (*swap based derivative*) merupakan salah satu contoh dari *structured product*. Sedangkan *structured product* ini bertujuan untuk mendapatkan tambahan *income* yang dapat mendorong transaksi pembelian valuta asing terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif (untung-untungan), yang juga dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.

Dalam surat edaran nomor 10/42/DPD, Bank Indonesia melarang bank memperdagangkan investasi yang termasuk dalam *structured product* ini. Mulanya Bank Indonesia dan Badan Pengawas Pasar Modal telah membentuk tim yang akan menyelidiki produk-produk spekulatif yang banyak ditawarkan kepada investor awam, dan dipertegas oleh pernyataan Deputy Gubernur Senior Bank Indonesia Miranda S. Goeltom, "Produk yang kebanyakan tanpa *underlying* itu hanya bisa dipahami pemain-pemain canggih, karena pemain yang tidak canggih akan bingung".

Kemungkinannya juga, pemain tersebut sering mengalami kegagalan (kerugian). Dari seringnya mengalami kegagalan tersebut, pemain semakin mengetahui celah-celah kenapa ia mesti gagal. Dari pengalaman kegagalan itu, menjadikannya sebagai pemain yang canggih.

Ajaran Islam tidak melarang seseorang untuk melakukan kesepakatan atau perjanjian dengan siapapun, asalkan mempunyai tujuan yang baik, bersih (terhindar dari *riba*, *maisir*, dan *gharar*) dan sanggup memenuhi syarat dan rukun, misalnya rukun dan syarat jual beli.

Hal ini sesuai dengan firman Allah "*Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.*"³⁶ Juga, dalam hadis ketika Rasulullah saw ditanya oleh salah seorang sahabat mengenai pekerjaan apa yang paling baik, beliau menjawab,

³⁶QS. al-Baqarah (2): 275.

"Usaha tangan manusia sendiri, dan setiap jual beli yang diberkati/bersih". (HR. Aḥmad).³⁷

Menurut prinsip muamalah, jual beli mata uang (*al-ṣarf*) yang disetarakan dengan emas atau dinar dan perak, haruslah dilakukan dengan tunai. Sebagaimana hal ini sudah diterangkan dalam hadis, *"Jangan menukarkan emas dengan emas dan perak dengan perak melainkan dengan kuantitas yang sama. Dan tukarkanlah emas dengan perak menurut yang kamu sukai."* (HR. al-Bukhāry).³⁸

Dalam prakteknya untuk menghindari penyimpangan syariah, maka kegiatan transaksi dan perdagangan valas harus terbebas dari unsur riba, *maisir*, dan *gharar*. Oleh karena itu, jual beli, dalam hal ini adalah bisnis valas, harus dilakukan secara kontan. Motif pertukarannya pun tidak boleh bersifat spekulatif yang dapat menjurus pada judi (*maisir*), melainkan untuk membiayai transaksi-transaksi yang dilakukan perusahaan dan pemerintahan guna memenuhi kebutuhan konsumsi, investasi, ekspor-impor atau komersial, baik berupa barang maupun jasa.

Jadi, transaksi derivatif yang dilakukan dengan motif spekulasi hukumnya haram. Namun, jika dilakukan untuk tujuan *hedging*, yaitu untuk menghindari resiko kerugian akibat perubahan kurs, maka hukumnya adalah mubah, karena di dalamnya mengandung *maṣlaḥah* bagi kedua belah pihak. Jika dilihat dari sisi jual beli, transaksi *hedging* dikategorikan pada jual-beli *salam* (pesanan), karena merupakan transaksi yang berjangka (mempunyai tenggang waktu).

Hal ini sesuai dengan firman Allah: *"Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermuamalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar."*³⁹

Dalam hadis riwayat al-Bukhāry dan Muslim dijelaskan, dari Ibn 'Abbās ra, ia berkata: ketika Nabi saw telah sampai

³⁷Aḥmad, "Musnad Aḥmad" dalam CD *Mausūat al-Ḥadīth al-Sharīf* (Ttp., Shirkat al-Barāmij al-Islāmiyyah al-Dauliyyah, 1991-1997), hadis ke 16628, h. 9.

³⁸Al-Bukhāry, *Ṣaḥīḥ al-Bukhāry*, Juz II (Semarang: Thoḥa Putra. tt.), h. 98.

³⁹QS. al-Baqarah (2): 282.

Madinah, orang-orang telah terbiasa melakukan *salaf* buah kurma dalam masa dua atau tiga tahun. Lalu beliau bersabda, “Barangsiapa yang melakukan *salaf* terhadap sesuatu, maka hendaknya melaksanakan dengan takaran dan timbangan yang jelas, sampai dengan batas waktu tertentu.”⁴⁰

Sesungguhnya tujuan pasar modal (bursa) adalah untuk menciptakan pasar yang terus menerus dan selalu terdapat para pelaku pasar, yaitu penjual maupun pembeli. Ini merupakan hal baik dan bermanfaat. Juga, mencegah terjadinya eksploitasi para profesional terhadap para pelaku yang lemah yang tidak mengetahui kondisi pasar. Karena, pelaku yang lemah ini ingin melakukan penjualan, sehingga mereka membutuhkan informasi tentang bagaimana melakukan penjualan dan informasi tentang pihak yang menginginkan bertransaksi dengannya.

Dalam praktek di pasar modal, konsep “*maslahat*” tersebut sering diiringi dengan berbagai macam kesepakatan yang terlarang secara syariat, perjudian, eksploitasi atau saling memakan harta sesama dengan batil. Oleh karena itu, tidak mungkin memberikan hukum secara umum dalam hal tersebut. Akan tetapi, perlu *tafsīl*, menjelaskan hukum muamalah yang berlaku dalam pasar tersebut satu persatu.

E. Penutup

Transaksi derivatif merupakan produk dari *structured product*. Adapun yang dimaksud dengan *structured product* yaitu produk yang dikeluarkan oleh bank yang merupakan kombinasi suatu aset (kekayaan) dengan derivatif dari mata uang valuta asing terhadap rupiah dengan tujuan mendapatkan (pendapatan) yang dapat mendorong transaksi pembelian valuta asing terhadap rupiah untuk tujuan spekulatif dan dapat menimbulkan ketidakstabilan nilai rupiah.

Transaksi derivatif mengandung transaksi yang bersifat spekulatif. Dalam Surat Edaran Bank Indonesia No. 10/42/DPD tanggal 27 Nopember 2008, Bank Indonesia

⁴⁰Al-Bukhāry, *Ṣaḥīḥ al-Bukhāry*, h. 111.

melarang transaksi yang bersifat spekulatif dan hanya membolehkan yang bersifat lindung nilai (*hedging*). Bank diwajibkan memberitahukan nasabah terlebih dahulu jika melakukan transaksi derivatif, agar nasabah tidak merasa dirugikan dikemudian hari jika terjadi penurunan nilai rupiah.

Transaksi derivatif yang dilakukan nasabah dan bank dengan motivasi spekulasi hukumnya adalah haram. Sedangkan jika dilakukan dengan tujuan untuk melindungi nilai rupiah di pasar, maka hukumnya mubah dan itu mengandung masalah bagi kedua belah pihak. Karena pada dasarnya, Islam tidak melarang seseorang melakukan kesepakatan atau perjanjian dengan siapapun dan dalam bentuk apapun, asalkan mempunyai tujuan yang baik, bersih (terhindar dari *riba*, *maysir*, *gharar*) dan sanggup memenuhi syarat dan rukunnya.

Daftar Pustaka

- Aḥmad ibn Ḥanbal, "Musnad Aḥmad" dalam CD *Mausūat al-Ḥadīth al-Sharīf*, Ttp., Shirkat al-Barāmij al-Islāmiyyah al-Dauliyyah, 1991-1997.
- Al-Bukhāry, *Ṣaḥīḥ al-Bukhāry*, Juz II, Semarang, Thoḥa Putra. tt.
- Dian Ediana Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, Jakarta, Elex Media Komputindo, 2008.
- Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan, Edisi I*, Jakarta, Salemba Empat, 1999.
- Itjang D. Gunawan, *Transaksi Derivatif, Hedging dan Pasar Modal*, Jakarta, Grasindo, 2003.
- Lani Salim, *Derivatif: Option dan Varrant*, Jakarta, Gramedia, 2003.
- Muhammad Djumhana, *Hukum Perbankan di Indonesia*, Bandung, Citra Aditya, 2000.
- Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, Jakarta, Citra Aditya Bakti, 2004.
- Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, Jakarta, Citra Aditya Bakti, 2004.

- Muslim ibn al-Ḥajjāj al-Qushairy, *Ṣaḥīḥ Muslim*, juz X, Beirut, Dār al-Kutub, tt.
- R. Julius Latumeirissa, *Esensi-Esensi Perbankan Internasional*, Jakarta, Bumi Aksara, 1996.
- Subekti, *KUHPerdata*, Jakarta, Pradya Paramita, 1983.
- Syafī'i Antonio, *Bank Syari'ah dari Teori ke Praktek*, Jakarta, Gema Insani Press, 2001.
- <http://www.ipotindonesia.com>, diakses pada 5 April 2009.
- <http://www.tabloidsensor.blogspot.com>, diakses pada 2 April 2009
- Peraturan Bank Indonesia No. 7/31/PBI/2008 tentang Transaksi Derivatif.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta, Nomor: Kep-310/BEJ/09-2004 tentang Peraturan Nomor II-D tentang Perdagangan Opsi Saham.