

INVESTASI SEKURITAS DERIVATIF DI PASAR MODAL INDONESIA

Annisa Sayyid

Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam, IAIN Antasari, Jl. A. Yani km. 4,5 Banjarmasin.
e-mail: zheefhanisa@yahoo.co.id

Abstract: The world will never forget about the big shock in capital market in America “Black October event” or Black Tuesday that occurred in 1929 and known as The Great Depression that cause fall in world economy. However, there is always have a wisdom behind an event, that is the birth of a new investment product called derivative instrument. The derivative instrument is a financial instrument that constitute derivative asset from the underlying asset, both derived from stocks and bonds. There are several kinds of derivative securities which warrant, right, option, forward, futures, and swap. In Indonesia, although it is still new, investment of derivative instrument looks like the “fresh wind” for investor amid tight and hard competition finance business. The proof, many big companies are investing in derivative securities such as, Quaker Oats were issued Future, Indosat Warrant issued, as well as issuing the Right of Niaga Bank.

Abstrak: Dunia tidak akan pernah melupakan guncangan besar pasar modal Amerika “Peristiwa Oktober Hitam ” atau *Black Tuesday* yang terjadi pada tahun 1929, dikenal sebagai *The Great Depression* yang menyebabkan hancurnya perekonomian dunia. Namun selalu ada hikmah dibalik suatu peristiwa, yaitu lahirnya suatu produk investasi baru yang disebut dengan instrumen derivatif. Instrumen derivatif adalah suatu instrumen keuangan yang merupakan turunan (*derivative asset*) dari instrumen utamanya (*underlying asset*) baik berasal dari saham maupun obligasi. Ada beberapa macam sekuritas derivatif yaitu warrant, right, option, forward, futures, serta swap. Di Indonesia sendiri, meskipun masih tergolong baru, investasi instrumen derivatif ibarat “angin segar” bagi para investor ditengah ketat dan kerasnya persaingan bisnis keuangan. Buktinya, banyak perusahaan besar yang berinvestasi pada sekuritas derivatif seperti, Quaker Oats yang mengeluarkan Future, Indosat yang mengeluarkan Warrant, serta Bank Niaga yang menerbitkan Right.

Kata kunci: *Investasi, Sekuritas, Derivatif, dan Pasar Modal.*

Pendahuluan

Salah satu siklus penting dari rangkaian kehidupan manusia dalam era globalisasi sekarang ini adalah aktivitas perdagangan dan perekonomian. Perkembangan aktivitas perdagangan dan perekonomian ini semakin maju pesat seiring dengan perkembangan sains dan teknologi modern yang menakjubkan sekaligus membingungkan dan mampu menggerakkan kemajuan dan perubahan yang seringkali mengejutkan pola pikir dan kehidupan kita. Disamping itu, revolusi industri modern ini telah menghasilkan berbagai variasi barang dan jasa di segala

bidang dalam maupun luar negeri.¹ Revolusi ini juga telah menghasilkan berbagai keuntungan material maupun non-material. Hal ini diindikasikan dengan beberapa hal yaitu pesatnya pertumbuhan transaksi keuangan internasional, bergejolaknya investasi,

¹ Masalah perdagangan menjadi semakin global sejak adanya perjanjian-perjanjian perdagangan internasional seperti GATT (General Agreement on Tariffs and Trade), NAFTA (North American Free Trade Agreement), serta AFTA (Asean Free Trade Area) yang bertujuan membentuk blok-blok ekonomi dan menghapus sekat penghalang ekonomi antar bangsa di dunia sehingga terbentuklah pasar bebas dunia.

kecanggihan teknologi komunikasi, informasi dan transportasi serta terbentuknya pasar global secara real time tanpa henti.²

Arsitektur revolusi dunia perekonomian modern mengakibatkan tatanan lama berganti tatanan baru. Nuansa klasik berganti nuansa modern. Semula sesuatu yang sederhana, sekarang menjadi sesuatu yang bervariasi dan lebih kompleks. Praktek bisnis yang tidak ada sebelumnya menjadi ada dan muncul ke permukaan. Munculnya kehadiran praktek-praktek bisnis ini merupakan persoalan-persoalan baru dalam masyarakat kita. Ini memberikan peluang sekaligus tantangan baru tersendiri bagi masyarakat kita sebagai bagian integral dari komunitas manusia modern, karena persoalan ini termasuk baru dan belum banyak ditemukan apa dan bagaimana ketentuan mekanismenya dalam dunia perekonomian dan perdagangan. Sehingga menjadi salah satu problematika kontemporer dalam ranah ekonomi dunia.

Adanya problematika kontemporer ini mendorong masyarakat untuk mencari jawaban, guna merespon tantangan baru perkembangan ekonomi modern tersebut. Tidak luput darinya adalah dalam dunia investasi atau dunia penanaman modal. Maka salah satu cara untuk merespon tantangan tersebut adalah dengan mendirikan pasar modal. Dengan adanya pasar modal, diharapkan nantinya perkembangan investasi transaksi efek atau sekuritas di Indonesia akan terus meningkat dan menjadi magnet investasi bagi para pemilik modal baik investor lokal maupun asing.

Pasar modal pada umumnya mirip dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk mengadakan pertukaran barang dan jasa,³ perbedaannya

adalah pada aspek komoditas yang diperdagangkan, dimana yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah dana atau modal.⁴ Melalui kegiatan penanaman modal atau investasi di pasar modal diharapkan memberikan keuntungan baik bagi pihak emiten atau perusahaan maupun para investor.⁵ Dalam pasar modal, dana atau modal yang diperdagangkan tidak berupa modal berwujud riil melainkan berbentuk surat-surat berharga atau sekuritas kepemilikan yang kemudian lebih dikenal dengan istilah instrumen keuangan pasar modal. Sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, yang termasuk dalam kategori instrumen keuangan pasar modal adalah surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, reksa dana, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka komoditi, serta instrumen derivatif.

Berdasarkan penjelasan UU Pasar Modal di atas maka dapat disimpulkan bahwa salah satu instrumen keuangan yang diinvestasikan di pasar modal adalah instrumen derivatif. Instrumen derivatif adalah suatu instrumen keuangan yang merupakan turunan (*derivative asset*) dari instrumen utamanya (*underlying asset*) baik yang bersifat penyertaan maupun hutang.⁶ Instrumen ini relatif belum banyak diperdagangkan di Indonesia. Walaupun, tidak sepopuler investasi lainnya, tapi sebenarnya instrumen ini sangat potensial dan mempunyai prospek bagus untuk investasi masa depan. Instrumen derivatif mempunyai beberapa manfaat, antara lain seperti sebagai suatu upaya untuk meminimalisir risiko yaitu dalam bentuk pemanfaatan instrumen derivatif untuk *hedging* atau lindung nilai valuta asing. Selain itu instrumen derivatif juga bisa memperbesar

² Lihat Taufiq Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta : Mediakita, 2011), hlm. 1.

³ Mohammed abdul Monem Al-Gamal, *Islamic Economy* (Beirut: Darul Kitab al-Lubnani, 1996), hlm.523. Lihat pula Paul Samuelson dan William D. Nordhaus, *Ilmu Mikro Ekonomi*, Edisi 17, (Jakarta : PT. Media Global Edukasi, 2003), hlm. 28-29.

⁴ Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, Agustus 2007), hlm. 63.

⁵ Lihat Andy Porman Tambunan, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO): Dari Perspektif Financial Management dan Strategic Management*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013) hlm.1.

⁶ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta : BPF, 2004), hlm.691.

keuntungan, mengamankan investasi, serta melindungi dari fluktuasi tingkat harga. Jika dibandingkan dengan instrumen keuangan lainnya, Instrumen derivatif juga memiliki keunggulan-keunggulan, antara lain yaitu (1). Biaya transaksi lebih murah, (2). Proses transaksi lebih mudah dan lebih cepat, serta (3). Risiko lebih kecil dan Likuiditas lebih tinggi.⁷

Instrumen derivatif semakin populer setelah adanya peristiwa besar yang merupakan noktah merah dalam torehan sejarah pasar modal dan keuangan dunia. Di mana dunia tidak akan pernah melupakan guncangan besar pasar modal Amerika “Peristiwa Oktober Hitam ” atau *Black Tuesday* pada tahun 1929, yang menyebabkan hancurnya perekonomian dunia.⁸ Peristiwa yang dikenal sebagai *The Great Depression* tersebut telah mengakibatkan kemelaratan, kelaparan dan kesengsaraan bagi masyarakat. Sehingga menimbulkan krisis ekonomi berkepanjangan.

Layaknya Dejavu 1929, musibah keuangan kembali terjadi di awal tahun 2001, dimana gelembung soko guru perekonomian dunia, Negeri Paman Sam pecah, meledak berserakan kemana-mana membuat orang sedunia terperangah. Menjalar menjadi krisis diseluruh dunia.⁹ Tidak kalah mengejutkan lagi krisis ini

adalah skandal keuangan besar-besaran yang menimpa perusahaan-perusahaan raksasa dunia yang selama ini dianggap sebagai kiblat dunia keuangan seperti Enron, Lehman Brothers cs, Citigroup, WorldCom, AOL, Walt Disney, Xerox, Tyco serta Global Crossing.¹⁰ Diawali dengan kebangkrutan Enron Corporation, perusahaan raksasa dibidang energi yang melakukan akrobat akuntansi dengan menyulap pendapatan sebesar USD600 juta dan menyembunyikan hutang sejumlah USD1,2 Miliar.¹¹ Kemudian Lehman Brothers cs yang melakukan trik memelihara SIV (*Structure Investment Vehicle*) yang sebenarnya tak pernah ada. Diikuti lagi dengan limbungnya Citigroup yang pada kenyataannya merugi USD50 Miliar dalam neraca keuangannya. Kemudian kasus Xerox yang dianggap menggelumbungkan laba yang nilainya mencapai USD1,4 Miliar, dan diikuti oleh perusahaan-perusahaan lainnya.¹²

Satu persatu negara mendeklarasikan diri dalam kondisi resesi ekonomi. Uni Eropa bahkan mengumumkan bahwa 15 negara anggotanya terjerambab dalam resesi ekonomi secara bersamaan. Krisis ini mengakibatkan anjloknya harga saham di pasar modal berbagai negara seperti Wall Street, Dow Jones CAC Paris, DAX Frankfurt, Nikkei Tokyo hampir semuanya anjlok pada level terendah selama lima tahun terakhir, bahkan IHSG Jakarta pun tak luput darinya. Bursa Efek Indonesia seperti terkena gempa susulan. Perdagangan 15 saham emiten utama dihentikan karena anjlok lebih dari 30 %. Pekan itu, bursa ditutup tiga hari berturut-turut. Kepanikanpun merebak.

⁷ *Ibid.*, hlm. 711.

⁸ Dalam Sejarah ekonomi dunia modern mencatat bahwa peristiwa *Black Tuesday* adalah awal krisis ekonomi paling berat yang pernah ada. *Black Tuesday* terjadi pada tanggal 29 Oktober 1929, yaitu peristiwa ambruknya pasar modal Amerika Serikat. Masa sesudahnya dijuluki *The Great Depression* karena pasar dan perekonomian mengalami depresi berat, inflasi melonjak sehingga rata-rata penghasilan terpengkas separuhnya. Akibatnya banyak bank bangkrut dan uang nasabah tak kembali. Pusat-pusat industri gulung tikar dan pengangguran meledak hingga 25%. Krisis ini merambat ke negara-negara lain seperti Australia, Jerman, Perancis, Kanada, Belanda, Asia, Amerika Latin hingga benua Afrika. Dunia pun meradang.

⁹ Seorang Filantropis George Soros mengatakan bahwa gaya Amerika dalam upaya menyelesaikan krisis adalah dengan krisis. Dengan kata lain, Persoalan diselesaikan dengan masalah baru yang lebih besar. Lihat Nurani Soyomukti dan Happy Nurwidiamoko, “*Occupy Wall Street*” *Dari Krisis Sistem Keuangan Amerika Serikat Menuju Gerakan Massa Anti-Neoliberalisme*, (Malang: Intrans

Publishing, 2012), hlm.1. serta lihat pula Muhammad Ma’ruf, *Tsunami Finansial: Peluang Bisnis dan Investasi Indonesia dan setiap Individu di Tahun 2009* (Jakarta: Penerbit Hikmah, 2009), hlm.29.

¹⁰ Emil Bachtiar, *Kasus-Kasus Etika Bisnis dan Profesi*, cet. I (Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2012), hlm. 2-5.

¹¹ D. J. Barreveld, *The Enron Collapse: Creative Accounting, Wrong Economic, or Criminal Acts*, New York: Writer Club Press, 2002.

¹² Muhammad Ma’ruf, *Tsunami Finansial: Peluang Bisnis dan Investasi Indonesia dan setiap Individu di Tahun 2009* (Jakarta: Penerbit Hikmah, 2009), hlm. 43-44.

Namun memang akan selalu ada hikmah dari setiap kejadian. Anjloknya harga saham di pasar modal ternyata berujung munculnya ide baru untuk melahirkan instrumen turunan yang transaksinya jauh lebih murah, mudah dan cepat. Maka lahirlah instrumen derivatif yang terdiri dari beberapa macam seperti, warrant, right, option, forward, futures dan swap. Maraknya perkembangan investasi instrumen derivatif ini dapat terlihat dari beberapa kegiatan seperti, Citation Cessna V mengeluarkan option, Quaker Oats mengeluarkan Future, Perusahaan kopi Columbia Brazil yang mengeluarkan Forward, Indosat dan Surabaya Agung Industri Pulp & Kertas mengeluarkan Warrant, serta Bank Niaga mengeluarkan Right.

Mengingat fenomena ini masih relatif baru, tentu akan lebih menarik jika kita mengkajinya secara komprehensif dan proporsional. Jika dilihat secara keseluruhan, tulisan ini bukan hanya ilmiah akademis tapi juga merupakan salah satu terobosan baru di bidang investasi yang patut untuk diperhitungkan pada masa mendatang. Seperti kata pepatah "*keutamaan bagi pelopor, meskipun penerusnya nanti lebih baik*". Lalu bagaimanakah investasi sekuritas derivatif di pasar modal Indonesia. Inilah serangkaian tantangan dari uraian di atas yang akan coba dipaparkan dalam tulisan ini.

Sehubungan dengan hal di atas, maka ada beberapa topik yang akan dibahas dalam tulisan ini, yaitu: I. Pendahuluan, II. Pembahasan, ini terdiri tujuh bagian seperti A. Pengertian sekuritas derivatif, B. Manfaat sekuritas derivatif, C. Jenis sekuritas derivatif, D. Proses Penawaran Umum (*Go-Public*) Sekuritas Derivatif, E. Proses Pencatatan (*Listing*) Sekuritas Derivatif, F. Mekanisme Perdagangan Sekuritas Derivatif dan G. Tantangan dan Peluang, Upaya Pengembangan serta Strategi Implementasi baru Investasi Sekuritas Derivatif, dan terakhir III. Penutup. Tentunya penulis berharap, tulisan ini dapat bermanfaat dan menjadi sumbangsih yang konstruktif dan inovatif bagi perkembangan perbendaharaan

Ilmu pengetahuan umumnya dan khazanah keilmuan dunia investasi khususnya di masa mendatang.

Pengertian Sekuritas Derivatif.

Sekuritas derivatif merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia. Bahkan saat ini dengan semakin banyaknya emiten yang menerbitkan dan mencatatkan sekuritas derivatifnya di bursa efek (*listing*), menjadikan perdagangan sekuritas derivatif semakin marak dan menarik para investor untuk ikut terjun dalam transaksi jual beli sekuritas derivatif.

Istilah sekuritas derivatif memang sudah sering kita dengar. Namun apa definisi sebenarnya dari sekuritas derivatif itu sendiri masih banyak perbedaan pandangan. Antara lain sebagaimana yang dikemukakan sebagai berikut di bawah ini :

1. Menurut UU Pasar Modal No 8 Tahun 1995, sekuritas derivatif adalah beberapa jenis efek yang ditawarkan emiten kepada publik sebagai efek lanjutan dari efek yang telah dahulu dipasarkan.¹³
2. Menurut Tjiptono Darmadji, sekuritas derivatif adalah efek turunan atau perluasan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan ataupun utang.¹⁴
3. Menurut Mamduh M. Hanafi, sekuritas derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya tergantung dari nilai aset yang menjadi dasarnya.¹⁵
4. Menurut Muhammad, sekuritas derivatif adalah salah satu bentuk instrumen keuangan turunan dari instrumen utama yang berfungsi sebagai suatu strategi dan solusi inovatif untuk sistem manajemen risiko.¹⁶

¹³ Penjelasan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.

¹⁴ Tjiptono Dharmadji dan Hendi M, *Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta : Salemba Empat, 2000), hlm. 4.

¹⁵ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta : BPFE, 2004), hlm. 691.

¹⁶ Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islami* (Yogyakarta : EKONISIA, 2004), hlm. 158.

Berdasarkan beberapa pengertian di atas, maka dapat didefinisikan bahwa sekuritas derivatif adalah suatu instrumen keuangan yang merupakan turunan (*derivative asset*) dari instrumen utamanya (*underlying asset*) baik efek yang bersifat penyertaan maupun hutang. Instrumen turunan dapat berarti turunan langsung dari instrumen utamanya maupun turunan selanjutnya atau turunan keduanya. Karena merupakan instrumen turunan maka nilainya tergantung pada nilai aset keuangan yang mendasarinya. Itulah sebabnya dari segi nominal, harga sekuritas derivatif lebih murah dari pada harga efek utamanya seperti saham dan obligasi. Oleh karena itu, sekuritas derivatif sering digunakan sebagai unsur pemanis untuk menarik minat para investor agar membeli efek utama yang diterbitkan oleh emiten.¹⁷

Investasi pada sekuritas derivatif memiliki tiga keunggulan dibandingkan dengan investasi pada umumnya, yaitu biaya transaksi yang lebih murah, transaksi biasanya dapat dilakukan dengan lebih cepat, dan tingkat likuiditas yang lebih tinggi.¹⁸

Berbeda dengan investasi pada sekuritas utama seperti saham atau obligasi yang mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan, memperoleh pendapatan dividen serta mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) karena adanya penyertaan modal atau hutang di dalamnya,¹⁹ investasi sekuritas derivatif adalah sebaliknya karena merupakan suatu kontrak yang memberikan hak pilihan bagi pemegangnya untuk menjual atau membeli efek utamanya di masa mendatang. Artinya pemegang sekuritas derivatif akan mendapatkan keuntungan apabila ia membeli sekuritas derivatif maka ia mempunyai hak khusus membeli efek utama dengan harga yang lebih murah, atau

menjualnya pada pihak lain dengan harga yang lebih tinggi.²⁰

Setiap pemegang sekuritas derivatif memperoleh sertifikat sebagai tanda kepemilikan yang disebut dengan sertifikat sekuritas derivatif. Pada setiap sertifikat sekuritas derivatif tercantum nama, alamat, jumlah keseluruhan dan nilai sekuritas derivatif, dimana nilai tersebut dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:²¹

1. Nilai Nominal (*Par Value*).

Merupakan harga yang tercantum pada sertifikat sekuritas derivatif. Harga ini adalah harga yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Nilai Buku (*Book Value*).

Nilai sekuritas derivatif akan bermacam-macam sejak diterbitkan oleh perusahaan. Nilai tersebut akan berubah-ubah karena adanya kenaikan atau penurunan harga aset utamanya.

3. Nilai Intrinsik, yaitu nilai sekuritas derivatif pada saat likuidasi.

Disamping ketiga istilah nilai tersebut, sama halnya dengan instrumen keuangan lainnya dikenal pula istilah *going concern*, yaitu nilai sekuritas derivatif yang sedang berjalan. Nilai seperti ini didapat pada waktu adanya merger. Oleh karena itu, nilai *going concern* biasanya lebih tinggi daripada nilai likuidasi.²²

Manfaat Sekuritas Derivatif.

Manfaat sekuritas derivatif antara lain adalah :

¹⁷ *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Fakultas Ekonomi, UGM Yogyakarta, Vol. 12, No. 3, 2005.

¹⁸ Frank Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hlm. 11.

¹⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta : UPP YKPN, 2006).

²⁰ Oleh karena itulah banyak pakar keuangan dan perbankan menyebut investasi sekuritas derivatif sebagai salah satu bentuk deposito atau tabungan. Bedanya deposito pada umumnya tidak dapat diperjualbelikan sedangkan sekuritas derivatif bisa diperdagangkan.

²¹ Muhammad Abdul Qadir, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berbarga* (Bandung : Citra Aditya Bakti, 2003), hlm. 24.

²² Ahmad Daniri, Mas, *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*, makalah disampaikan pada seminar Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta, Fakultas Hukum UGM, November 1997.

1. Meminimalisir risiko.²³

Meminimalisir risiko merupakan manfaat utama dari adanya sekuritas derivatif. Karena dengan melakukan penerbitan sekuritas derivatif maka secara langsung maupun tidak langsung akan mampu mengurangi terjadinya berbagai risiko yaitu adanya kemungkinan mengalami kerugian, baik bagi pihak emiten maupun bagi para investor. Seperti risiko tidak lakunya sekuritas utama, penurunan harga efek utamanya, serta risiko kenaikan fluktuasi harga.²⁴

2. Memperbesar Keuntungan.²⁵

Jika sekuritas derivatif mampu meminimalisir risiko berarti dapat memperbesar keuntungan para pemegangnya. Bagi emiten, sekuritas derivatif dianggap sebagai pemanis agar para investor berminat membeli efek utama agar penjualannya memenuhi target. Sedangkan bagi para investor, sekuritas derivatif merupakan hak prioritas untuk melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan utama, seperti saham dan obligasi. Jika pemilikinya menggunakan haknya, maka otomatis ia telah melakukan pembelian efek utamanya. Dengan demikian setelah ia membeli efek utama maka ia akan mendapatkan dividennya. Selain itu, keuntungan yang bisa didapat dari sekuritas derivatif adalah bisa mendapatkan efek utama dengan harga yang lebih murah dari pada membelinya secara langsung. Keuntungan lainnya adalah jika investor menjual sekuritas derivatif saat harga efek utama naik berarti harga sekuritas derivatif juga akan naik, maka ia akan mendapatkan keuntungan dari penjualan sekuritas derivatif tersebut.

3. Mengamankan investasi.²⁶

Sekuritas derivatif merupakan upaya stabilisasi investasi dan jaminan laba bagi para investor. Bahkan sekarang dalam konteks investasi

sekuritas derivatif telah banyak diterapkan sistem *hedging* atau lindung nilai, di mana sekuritas derivatif merupakan bentuk transfer risiko antar institusi atau individu dengan imbalan tertentu yang berbentuk premium. Ini berguna agar laba tetap dapat diperoleh dan kemungkinan kerugian bisa ditekan, sehingga investasi mempunyai prospek perkembangan bagus, terus berada pada jalur aman dan jauh dari kebangkrutan.

Jenis Sekuritas Derivatif.

Sekuritas derivatif yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia secara umum terbagi menjadi enam macam yaitu sebagai berikut di bawah ini :²⁷

1. Warrant.

Warrant merupakan instrumen turunan dari saham atau obligasi. Warrant adalah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya, untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu selama periode tertentu pula.²⁸

Masa warrant biasanya adalah enam bulan atau lebih. Dalam warrant akan disebutkan jumlah saham yang bisa dibeli, harga eksekusi dan tanggal jatuh tempo. Harga Warrant tidak akan pernah lebih besar daripada harga efek utamanya karena harganya tergantung pada harga efek utamanya. Investasi warrant tidak memperoleh dividen, dan tidak mempunyai hak suara dalam perusahaan karena bukan pemegang saham perseroan. Biasanya warrant dijual bersamaan dengan surat berharga

²³ Frank Fabozzi, *Manajemen Investasi* (Jakarta : Salemba Empat, 2000), hlm. 445.

²⁴ Arthur JK, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Jakarta : Salemba Empat, 2000), hlm. 828.

²⁵ Sri Susilo dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta : Salemba Empat, 2000), hlm. 204.

²⁶ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta : UPP YKPN, 2006), hlm. 265.

²⁷ Selain tujuh macam sekuritas derivatif tersebut, ada pula sekuritas derivatif lainnya seperti wesel terstruktur atau struktur notes serta wesel mengambang terbalik atau inverse floater serta perjanjian suku bunga. Namun ketiga instrumen ini masih sangat jarang digunakan dalam bisnis keuangan. Eugene Brigham dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Salemba Empat, 2006), hlm. 333.

²⁸ *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Fakultas Ekonomi, UGM Yogyakarta, Vol. 12, No. 3, 2005.

lainnya, namun setelah memasuki pasar, maka warrant diperdagangkan secara tersendiri.²⁹

2. Right.

Right merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *right* merupakan upaya emiten atau pihak perusahaan yang menerbitkan saham untuk menambah jumlah saham yang beredar, guna menambah modal bagi perusahaan.³⁰

Right adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli saham baru yang diterbitkan emiten. Hak dalam instrumen *right* sering disebut dengan *preemptive right*, yaitu suatu hak untuk menjaga proporsi kepemilikan saham bagi pemegang saham lama di suatu perusahaan berkenaan dengan penerbitan saham yang baru.³¹

Ada dua tujuan *Right* : *pertama*, agar pemilik saham lama dapat mempertahankan dan mengendalikan perusahaan. *Kedua*, mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.³²

3. Option.

Option merupakan instrumen keuangan derivatif paling menarik dan banyak dikembangkan enam tahun belakangan ini. Option adalah suatu efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual sejumlah aset tertentu dengan harga yang telah ditetapkan pada waktu mendatang.³³ Dalam penerbitannya, setiap option memiliki dua pihak yang terkait yaitu *writer* (penulis) dan *holder* (pemegang option). Dilihat dari jenisnya

ada dua macam option yaitu call option dan put option.³⁴

Call option atau option beli, memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli aset pada harga tertentu yang disebut harga penyerahan (*exercise price* atau *strike price*). Sebaliknya pada put Option, pemegang option berhak untuk menjual saham aset tertentu sesuai harga yang telah ditetapkan. Option fleksibilitasnya sangat tinggi, jangkauan luas, dapat dikembangkan cakupannya serta sangat menguntungkan.³⁵

Oleh karena itulah para investor banyak yang menyukainya dan memilih option untuk investasi dibandingkan instrumen investasi lainnya.

4. Future.

Future adalah kontrak berjangka untuk membeli atau menjual suatu aset dengan penyerahan dilakukan di masa mendatang dengan harga pasar yang telah disepakati.³⁶

Future biasa digunakan untuk mengunci harga komoditas atau meminimalisir fluktuasi harga barang. Dalam perkembangan perdagangan future, aset atau komoditi yang bisa diperjualbelikan tidak hanya terbatas pada komoditi pertanian dan pertambangan saja, tapi juga sudah mencakup aset finansial seperti valuta asing.³⁷

Oleh karena itulah sekarang berkembang beberapa macam future, yaitu seperti (1). Future komoditi, (2). Future keuangan, (3).

²⁹ Sri Susilo dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, hlm. 203.

³⁰ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hlm. 51.

³¹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta : Rineka Cipta, 2001), hlm. 72.

³² Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, (Yogyakarta: UII Press, 2001), hlm. 15. Lihat pula Muhammad Firdaus dkk, *Briefcase Book Edukasi Profesional Syari'ah : Sistem Kerja Pasar Modal Syari'ah* (Jakarta: Renaisan, 2005), hlm. 27.

³³ Arthur JK, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, hlm.329.

³⁴ Option dibagi pula berdasarkan waktu, yaitu option Eropa dan option Amerika. Option Eropa ditetapkan berdasarkan tanggal, sedangkan option Amerika berdasarkan waktu yang telah ditetapkan. Pusat perdagangan option Eropa dan option Amerika terdapat di Chicago Board Option Exchange, NYSE, ASSE dan Philadelphia Stock Exchange. Lihat Frank Fabozzi, *Manajemen Investasi*, hm. 451.

³⁵ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, hlm. 71.

³⁶ J. Bodie dkk, *Investasi* (Jakarta : Salemba Empat, 2006), hlm. 75.

³⁷ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta : BPFE, 2001), hlm.298. Lihat pula Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hlm. 272.

Future tingkat bunga, serta (4). Future kurs mata uang asing. Mekanisme perdagangan future di bursa dikenal dengan sistem *marking to market* sehingga future lebih maksimal menghindari akumulasi kerugian perusahaan dari pada forward. Salah satu pusat perdagangannya adalah central clearing houses di Chicago Board of Trade, USA.

5. Forward.

Forward barangkali merupakan instrumen keuangan derivatif paling tua yang pertama kali berkembang di Chicago, USA sekitar tahun 1970.³⁸ Forward adalah kontrak jual beli aset tertentu dengan harga yang telah ditetapkan dan transaksi dilakukan pada waktu mendatang yang disepakati.³⁹

Forward pada dasarnya hampir sama dengan future. Perbedaannya hanya pada mekanisme perdagangan. Forward lebih sering diterbitkan di pasar *over the counter*, sedangkan future diperdagangkan di bursa. Forward tidak memakai sistem *marking to market*, sedangkan future menggunakannya. Oleh karena tidak memakai sistem *marking to market* ini,⁴⁰

forward sangat rentan akan risiko akumulasi kerugian pada akhir periode, lalu diluncurkanlah forward untuk mengurangi dan menutupi kelemahan tersebut.⁴¹

Forward secara umum terbagi dua yaitu: (1). Forward purchased, adalah kontrak pembelian valuta asing dimuka yang terjadi antara nasabah dengan bank devisa, dan (2). Forward rate agreement, adalah kontrak untuk menentukan besaran tingkat bunga simpanan.

6. Swap.

Swap adalah kontrak penukaran mata uang pada saat sekarang dan waktu yang akan datang antara nasabah dengan bank devisa. Swap atau Currency Swap adalah kontrak konversi kewajiban utang dalam mata uang berbeda. Salah satu keuntungan swap adalah dapat mengurangi risiko tingkat kurs mata uang asing dalam waktu yang lama.⁴²

Dengan kata lain, Currency Swap dipakai sebagai suatu upaya untuk restrukturisasi aset mata uang asing agar bisa mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian di masa yang akan datang. Ada dua variasi dalam instrumen swap, yaitu (1). Swap pertukaran aliran kas dengan penentuan waktu, (2). Swap pertukaran aliran kas dengan penentuan mata uang berbeda. Salah satu pusat perdagangan swap yang terkenal di dunia adalah pasar Eurodollar di London, Inggris, dengan standar LIBOR atau *London Interbank Offering Rate*, yaitu tingkat bunga antar bank di London.⁴³

Proses Penawaran Umum (*Go-Public*) Sekuritas Derivatif.

Meskipun hanya merupakan efek turunan, dalam hal penawaran umum instrumen derivatif juga melalui proses yang sama dengan instrumen keuangan lainnya. Penawaran umum merupakan suatu kegiatan yang mempunyai pengertian khusus di pasar modal, karena kegiatan itu harus dilakukan dengan cara-cara yang telah ditentukan oleh peraturan yang berkaitan dengan pasar modal, yaitu UU Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 dan peraturan pelaksanaannya, serta keputusan ketua BAPEPAM Nomor Kep.43/PM/1996, 17 Januari 1996.⁴⁴

Pasal 1 ayat 15 UU Pasar Modal menjelaskan pengertian penawaran umum, yaitu suatu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang

³⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hlm. 271.

³⁹ Muhammad, *Dasar-Dasar Kenangan Islami* (Yogyakarta : EKONISIA, 2004), hlm. 159.

⁴⁰ *Marking to market* adalah suatu mekanisme perdagangan efek yang didasarkan pada hukum ketentuan harga serta situasi dan kondisi pasar. Dengan penggunaan sistem ini biasanya maka pasar akan terorganisir dengan baik dan dilindungi secara hukum, maka akan sangat kecil kemungkinan kontrak perjanjian tidak dipenuhi.

⁴¹ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 712.

⁴² Arthur JK, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, hlm.329.

⁴³ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 705.

⁴⁴ Budi Hikmat, *Pasar Modal dan Pemulihan Ekonomi*, dalam *Kompas*, 19 Agustus 2004.

diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam penjelasan pasal tersebut dinyatakan bahwa penawaran umum oleh emiten harus memenuhi persyaratan seperti :

- a) Penawaran yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia.
- b) Dengan menggunakan media massa.
- c) Ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak.
- d) Telah dijual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai maupun waktu.

Maka dengan demikian berarti efek yang akan melalui proses penawaran umum, harus memenuhi standar kualifikasi yang telah ditentukan. Dan hal ini berlaku pula bagi sekuritas derivatif. Selanjutnya perusahaan yang akan melakukan emisi efek harus melalui beberapa tahapan yang diantaranya adalah :⁴⁵

1. Tahapan Persiapan.

Pada tingkat persiapan ini terdapat beberapa kegiatan penting yang harus dilaksanakan seperti konsultasi antara Dewan Komisaris atau Direksi dengan pihak intern perusahaan lainnya seperti para pemegang saham, tujuannya adalah untuk mendiskusikan berbagai alternatif bagi perusahaan guna memenuhi kebutuhan dana sehubungan akan dilakukannya proses penjualan sekuritas derivatif ke publik dan apabila telah menemukan alternatif tertentu, maka kemudian diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Penyampaian *Letter of Intent*.

Letter of Intent merupakan surat penyampaian kehendak untuk menerbitkan efek melalui pasar modal. Pernyataan ini mencakup beberapa informasi yaitu : (a).

pernyataan masuk untuk emisi efek, (b). perkiraan jumlah nominal, jenis efek dan waktu emisi yang direncanakan, (c). tujuan dan penggunaan dana emisi, (d). data mengenai perusahaan, (e). nama dan alamat bank yang menjadi relasi perusahaan, serta (f). nama dan alamat Notaris, Penasehat Hukum dan Akuntan Publik Perusahaan. Kemudian *Letter of Intent* disampaikan kepada BAPEPAM agar dapat memberikan tanggapan terhadap keinginan perusahaan tersebut.

3. Penyampaian Penyertaan Pendaftaran.

Berdasarkan tanggapan yang diberikan oleh BAPEPAM, kemudian perusahaan menunjuk lembaga penunjang serta mempersiapkan surat pernyataan pendaftaran emisi efek yang ditujukan kepada Menteri Keuangan Cq. Ketua BAPEPAM. Informasi penting yang harus disampaikan adalah : (a). data emiten (b). data manajemen dan komisaris, (c). data modal saham dan hutang perusahaan, (d). kegiatan usaha emiten, (e). rencana emisi, serta (f). penjamin pelaksana emisi.

4. Evaluasi oleh BAPEPAM.

Setelah penyampaian surat pernyataan pendaftaran emisi pada BAPEPAM, proses selanjutnya adalah pelaksanaan evaluasi. Dalam melakukan evaluasi BAPEPAM wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, obyektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan semuanya itu memenuhi prinsip *disclosure* (keterbukaan). Kemudian BAPEPAM memberikan komentar tertulis setelah evaluasi dilakukan. Berdasarkan ketentuan UU Pasar Modal, pernyataan pendaftaran efektif pada hari keempat puluh, atau lebih awal jika dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.

5. Dengar Pendapat Terbatas.

Setelah evaluasi dilakukan oleh BAPEPAM, maka tahap selanjutnya adalah dengar pendapat terbatas, antara emiten, lembaga penunjang dan BAPEPAM. Dalam tahapan ini pihak emiten mengadakan representasi dan ini merupakan tahap terakhir

⁴⁵ Ada pula versi lain mekanisme penawaran umum yang membagi menjadi tiga tahapan yaitu sebelum emisi, proses emisi, serta sesudah emisi. Namun jika dicermati secara seksama pada dasarnya prosesnya adalah sama. Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, (Yogyakarta : UII Press, 2001), hlm.18-21. Lihat Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 432. Lihat pula Andy Porman Tambunan, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO): Dari Perspektif Financial Management dan Strategic Management*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013) hlm.55

dalam rangka evaluasi, sebelum izin diberikan oleh BAPEPAM.

Pemberian izin oleh BAPEPAM merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Satu hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan yang *go-public*, yaitu *disclosure* (keterbukaan informasi) atau *full and fair disclosure*. Keterbukaan ini diperlukan adalah agar para investor dapat melakukan *informed decision*.

Sofyan A. Djalil, menjelaskan bahwa prinsip *disclosure* mempunyai dua asumsi dasar, *pertama*, dengan semua informasi yang disebarakan emiten, maka investor akan dapat mempertimbangkan dan menentukan, apakah membeli atau menjual sekuritas derivatif atau tidak bertransaksi sama sekali. *Kedua*, *disclosure* sangat efektif untuk menghindari berbagai penyelewengan. Sebagaimana seorang hakim agung di Amerika mengatakan “ *sunlight is the best disinfection* ”.⁴⁶ Ini berarti kalau sistem telah benar-benar transparan, maka berbagai tindakan penyelewengan dan penipuan akan dapat dihindari. Mekanisme transparansi akan menjamin kebenaran informasi yang jelas, lengkap dan tepat waktu. Dengan melalui mekanisme ini diharapkan akan tercipta pasar yang *fair* dan efisien serta iklim dunia usaha yang sehat.⁴⁷

Proses Pencatatan (*Listing*) Sekuritas Derivatif.

Setelah sekuritas derivatif dijual ke publik, emiten bisa mencatatkan sekuritas derivatifnya di Bursa Efek. Proses pencatatan efek atau *listing* di Bursa Efek mendatangkan manfaat tersendiri bagi emiten, yaitu nama perusahaan tercantum di Bursa Efek, dan terkenal di dunia luar. Dengan kata lain, perusahaan memperoleh publisitas atau

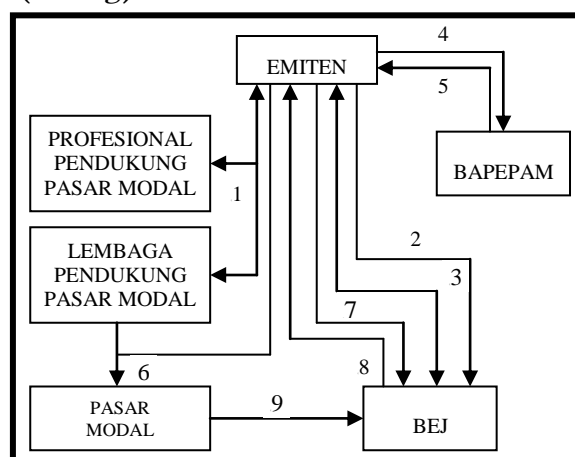
promosi dengan adanya proses pencatatan efek tersebut.

Prosedur pencatatan sekuritas derivatif di Bursa Efek terdiri beberapa tahapan:

- 1) Profesional pendukung pasar modal dan lembaga penunjang pasar modal membantu emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.
- 2) Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan.
- 3) Kontrak pendahuluan antara emiten dan Bursa Efek ditandatangani.
- 4) Emiten mengajukan pendaftaran ke BAPEPAM.
- 5) BAPEPAM mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif.
- 6) Emiten mengajukan permohonan pencatatan di Bursa Efek.
- 7) Persetujuan pencatatan dan pengumuman di Bursa.
- 8) Perdagangan efek di pasar sekunder (Bursa Efek Jakarta).

Singkat kata, setelah BAPEPAM menyetujui perusahaan untuk menjual sekuritas derivatif ke publik, perusahaan bisa melangkah lebih lanjut untuk mencatatkannya di Bursa Efek agar bisa diperdagangkan di pasar sekunder.

Prosedur Pencatatan Sekuritas Derivatif (*Listing*)



⁴⁶ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, hlm. 21.

⁴⁷ Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hlm. 79. Lihat *Jurnal Riset dan Akuntansi*, FE, UGM Yogyakarta, Vol. 2, No. 6, 2006.

Mekanisme Perdagangan Sekuritas Derivatif.

Secara umum transaksi sekuritas derivatif terbagi dua macam yaitu :

1. Transaksi langsung (*Direct Placement*), yakni transaksi dimana para pihak melakukan jual beli secara langsung atau paling lambat dalam 2 kali 24 jam.
2. Transaksi tidak langsung (*Indirect Placement*), yakni transaksi yang diputuskan dalam beberapa kurun waktu tertentu yang ditentukan dan disepakati kemudian. Ada tiga metode penjualan sekuritas derivatif secara tidak langsung yaitu :
 - Pertama*, Penjualan melalui perantara / penjamin emisi (*Underwriting of securities*)⁴⁸, yaitu dengan cara memberikan diskon atau fee. *Kedua*, Penjualan kepada investor atas upaya perantara / penjamin emisi, ada empat macam yaitu (a). *Full Commitment*, dimana penjamin emisi akan membeli seluruh sekuritas derivatif yang tidak laku dengan harga awal. (b). *Best Effort Commitment*, dimana penjamin emisi akan sebaik mungkin menjual sekuritas derivatif nya. (c). *Stand By Commitment*, dimana penjamin emisi membeli seluruh sekuritas derivatif yang tidak laku dengan syarat tertentu. Serta (d). *All or None Commitment*, dimana penjamin emisi akan berusaha agar sekuritas derivatif laku semua, jika tidak tercapai, maka transaksi dibatalkan. *Ketiga*, Penjualan dengan jaminan perantara untuk sekuritas yang tidak laku (*stand by underwriting*). Di samping itu transaksi jual beli sekuritas derivatif secara tidak langsung biasanya juga dilakukan dengan perantara lembaga kliring.

Sedangkan mekanisme perdagangannya dilakukan dalam dua jenis pasar, yaitu :

1. Pasar Perdana adalah pasar di mana sekuritas derivatif untuk pertama kali diterbitkan atau dijual. Tujuan utamanya adalah untuk memberikan informasi tentang emisi, nilai nominal dan jumlah sekuritas derivatif yang diperdagangkan.

2. Pasar sekunder adalah pasar dimana terdapat transaksi jual beli sekuritas derivatif antar investor. Ada dua macam pasar sekunder, yaitu :

- a) Pasar sekunder di Bursa utama, yaitu seperti New York Stock Exchange, London Stock Exchange, serta Hongkong Stock Exchange. Sekarang, dengan semakin pesatnya perkembangan investasi Islami, maka semakin menjamur pula pasar-pasar sekunder dengan standar Islami. Antara lain, Dow Jones Islamic Index, Kuala Lumpur Islamic Index, serta Jakarta Islamic Index.⁴⁹
- b) Pasar sekunder paralel, yaitu OTC (*Over The Counter*). Pasar ini juga sering disebut dengan Lembaga Bursa di luar Bursa.

Dalam tataran praktisnya kegiatan transaksi jual beli sekuritas dilakukan di sebuah tempat khusus yang dinamakan dengan bursa. Bursa adalah pasar yang di dalamnya terdapat transaksi perdagangan/jual beli sekuritas.⁵⁰ Termasuk salah satunya sekuritas derivatif. Targetnya adalah menciptakan pasar simultan dan kontinyu di mana penawaran dan permintaan dipertemukan.

Di Indonesia, Pusat perdagangan efek dilakukan di Bursa Efek Jakarta. Bursa Efek Jakarta menganut sistem *order-driven market* atau pasar yang digerakkan oleh order-order dari pialang dengan sistem lelang secara terus

⁴⁸ Penjamin emisi adalah lembaga keuangan & perbankan yang menjamin lakunya penjualan sekuritas dengan jumlah dana tertentu dalam jangka waktu yang telah ditetapkan.

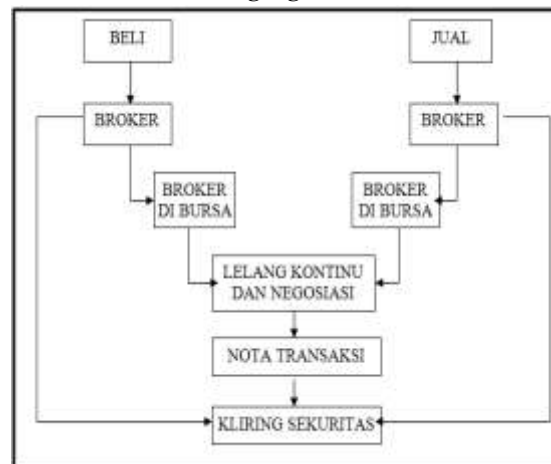
⁴⁹ Muhammad Firdaus dkk, *Briefcase Book Edukasi Profesional Syari'ah : Sistem Kerja Pasar Modal Syari'ah*, hlm. 32-33.

⁵⁰ Sebab disebut Bursa, adalah beberapa pendapat yang mengatakan, bahwa disebut sebagai bursa karena dinisbatkan pada sebuah hotel di Belgia di mana kalangan konglomerat dan para broker berkumpul untuk melakukan operasi kerja mereka. Atau dinisbatkan pada seorang lelaki Belgia bernama Deer Bursiah, yang memiliki sebuah istana tempat berkumpul konglomerat dan para broker untuk tujuan yang sama. Lihat Abdullah al-Mushlih dan Shalah ash-Shawi, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*, (Jakarta: Darul Haq, 2004), hlm. 295.

menerus.⁵¹ Pembeli atau penjual yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Lalu perusahaan pialang akan membeli dan menjual efek di lantai bursa atas order investor. Setiap perusahaan pialang mempunyai perwakilan yang akan memasukkan semua order yang diterima ke terminal masing-masing bursa. Orang-orang tersebut disebut Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE). Dengan menggunakan JATS (*Jakarta Automated Trading System*),⁵² order-order tersebut akan diolah oleh komputer yang akan melakukan *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan waktu.

Mulai November 2001, Bursa Efek Jakarta menerapkan JATS dengan sistem *Auto Rejection*.⁵³ Sistem ini dapat didefinisikan sebagai sistem yang otomatis menolak order atau penawaran jual beli efek yang melebihi parameter. Dengan menerapkan sistem maka akan menjaga pelaksanaan perdagangan efek yang teratur dan sistematis serta efisien. Dengan demikian sistem perdagangan efek termasuk sekuritas derivatif adalah sistem lelang secara terbuka yang berlangsung secara terus menerus selama jam bursa.⁵⁴ Saat ini BEJ sudah mulai menerapkan akses jarak jauh atau *remote access* untuk JATS sehingga seluruh pialang bisa langsung melakukan transaksi dari luar lantai bursa, bahkan dari luar Jakarta.

Mekanisme Perdagangan Sekuritas Derivatif



Tantangan, Peluang, Upaya Pengembangan serta Strategi Implementasi baru Investasi Sekuritas Derivatif.

1. Tantangan dan Peluang.

Tidak diragukan lagi bahwa investasi sekuritas derivatif merupakan salah satu bentuk investasi berprospek bagus dan sangat diperlukan sekali untuk membangkitkan kemajuan dunia perekonomian Indonesia. Namun dalam proses pengembangannya, tentu tidak semudah membalikkan telapak tangan. Semuanya tentu tidak dapat membawa perubahan total secara langsung, tapi melalui tahapan-tahapan proses yang panjang, serta tidak jarang menimbulkan problematika yang menjadi tantangan pengembangan di masa sekarang dan mendatang.

Tantangan pertama, kurangnya dukungan masyarakat. Terutama pihak-pihak yang mempunyai kompetensi dan pengetahuan tentang instrumen keuangan derivatif. Bahkan terlihat kesan dualisme yang bersifat antagonis dalam menerima instrumen keuangan derivatif, dalam tataran konsep mereka menerima dengan antusias, namun di sisi lain pada tataran praktisnya, mereka pesimis melakukannya. Akibatnya selalu saja ada dalih untuk mengelak dari ajakan investasi. Parahnya lagi, oleh sebagian besar masyarakat investasi sekuritas derivatif masih dianggap hanya sebatas sebuah wacana bukan konsep aplikatif dengan alasan investasi sekuritas derivatif sangat identik

⁵¹ BAPEPAM, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, (Jakarta: BAPEPAM dan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1999), hlm. 15.

⁵² JATS merupakan komputer perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Sistem komputer ini secara otomatis akan menyesuaikan mekanisme tawar menawar harga secara terus menerus (*continuous action*).

⁵³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hlm. 44.

⁵⁴ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2004), hlm. 138.

dengan spekulasi karena tidak jelasnya instrumen utamanya (*underlying asset*).

Tantangan kedua, kurangnya sosialisasi tentang keberadaan investasi sekuritas derivatif, sehingga pada akhirnya kurang diketahui oleh masyarakat umum. Hal ini diakibatkan oleh masih rendahnya pengetahuan dan pemahaman masyarakat terhadap investasi sekuritas derivatif serta adanya kelangkaan pengetahuan konseptual dan kekurangan informasi teoritis maupun praktis mengenai investasi sekuritas derivatif.

Tantangan ketiga, hambatan yuridis. Banyak yang mengklaim bahwa salah satu faktor penghambat laju pertumbuhan investasi sekuritas derivatif adalah aspek hukum. Belum adanya Undang-Undang atau peraturan resmi dari pemerintah maupun BAPEPAM-LK atau sekarang berada dibawah pengawasan lembaga Otoritas Jasa Keuangan atau OJK yang mengatur secara spesifik dan komprehensif yang dapat dijadikan rujukan pelaksanaan investasi sekuritas derivatif guna membuka peluang dan kesempatan yang jauh lebih bagus bagi investor di masa mendatang.

Tantangan keempat, masih terbatasnya instrumen keuangan derivatif di pasar modal Indonesia. Ini mengakibatkan sedikitnya pilihan investasi yang tersedia sehingga menyebabkan para investor kesulitan dan enggan, bahkan tidak tertarik untuk menanamkan dananya pada instrumen keuangan derivatif.

Dibalik semua problematika dan dilematika yang dibicarakan di atas, sebenarnya ada sejumlah kekuatan yang apabila ditangani dan dikelola dengan baik, akan berpotensi berubah menjadi peluang yang mempunyai prospek sangat bagus.

Pertama, keunggulan konsep, dari sekian banyak wacana tentang investasi, rasanya belum terdengar adanya bantahan yang signifikan tentang investasi pada sekuritas derivatif. Di samping itu, keunggulan konsep ini juga didukung oleh upaya-upaya aplikatif di lapangan seperti seminar-seminar dan konferensi internasional yang membahas

tentang investasi instrumen derivatif, seperti akhir-akhir ini diadakannya seminar internasional di Bahrain yang membahas tentang pasar derivatif. Ini semakin membuktikan semakin banyak orang yang tertarik dan meyakini bahwa konsep investasi sekuritas derivatif merupakan salah satu solusi alternatif yang sangat menjanjikan atas semua persoalan keuangan ekonomi dunia

Kedua, jumlah penduduk Indonesia. Lebih dari 200 juta jiwa, maka jumlah penduduk Indonesia luar biasa besar, bahkan termasuk salah satu yang terbesar di dunia. Skala jumlah penduduk ini adalah kekuatan yang harus dimanfaatkan secara baik dalam dunia investasi. Merekalah pilar utama sekaligus menjadi stakeholder paling dominan, sumber dana utama sekaligus pasar yang sangat potensial untuk menunjang perkembangan investasi pada instrumen derivatif.

Ketiga, dukungan pemerintah dalam regulasi hukum. Sampai saat ini, walaupun tidak terlalu signifikan, tapi kita telah melihat dukungan yang cukup berarti dari pemerintah Indonesia. Dukungan ini terbukti dengan banyaknya lahir regulasi hukum dalam bidang investasi, antara lain seperti Undang-Undang RI Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No.kep-39/PM/1997 tentang dokumen untuk umum, yang sedikit bisa mengakomodir kemajuan perkembangan investasi instrumen derivatif di Indonesia.

Keempat, pengaruh gerakan global ekonomi dunia. Upaya gerakan ekonomi ini, bukan hanya monopoli masyarakat Indonesia saja, tetapi sudah menjadi sebuah gerakan yang bersifat global seperti gerakan Masyarakat Ekonomi ASEAN atau MEA. Hal ini bisa dilihat dengan semakin menjamurnya pasar-pasar bursa di seluruh dunia antara lain seperti Dow Jones, New York Stock Exchange, London Stock Exchange, serta Hongkong Stock Exchange. Dengan banyaknya jaringan kerja pasar bursa maka akan menunjang pengembangan Investasi instrumen derivatif di seluruh dunia.

2. Upaya Pengembangan.

Investasi sekuritas derivatif memang masih tergolong “baru” dalam tata sistem investasi keuangan dunia. Banyaknya hambatan dalam perkembangannya menyebabkan investasi instrumen derivatif ini baru menunjukkan eksistensinya sejak tujuh tahun belakangan ini. Keterlambatan ini ternyata tidak bertahan lama. Karena sekarang investasi instrumen derivatif justru menjadi solusi dan trend baru dalam rangka meminimalisir masalah risiko keuangan bagi masyarakat dunia. Bukan hanya bagi masyarakat Indonesia saja, melainkan juga bagi masyarakat dunia internasional. Perkembangan dan pertumbuhannya pun kian hari terus meningkat.

Di Indonesia sendiri, investasi instrumen derivatif ibarat “angin segar” bagi para investor ditengah ketat dan kerasnya persaingan bisnis keuangan di pasar modal. Dengan adanya investasi instrumen derivatif ini sangat menguntungkan investor, yaitu memberikan kesempatan berbisnis bagi investor yang mempunyai dana terbatas untuk ikut menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia. Walaupun, perkembangan investasi instrumen derivatif di Indonesia sedikit terlambat dibandingkan negara-negara lain. Namun ini tentu tidak akan menyurutkan semangat kita untuk terus melakukan pengembangan dan kajian-kajian yang mendalam agar dapat terus mengejar kemajuan-kemajuan perkembangan Investasi instrumen derivatif lainnya.

Guna menunjang perkembangan dan kajian investasi pada instrumen keuangan derivatif ini ada beberapa upaya yang harus dilakukan, antara lain adalah :

1. Mensosialisasikan sekuritas derivatif di pasar modal Indonesia.
2. Membudayakan manajemen risiko dengan cara berinvestasi pada instrumen keuangan derivatif yang sesuai standard an non-spekulatif.
3. Menetapkan suatu Undang-Undang atau Peraturan resmi lainnya yang mengatur

tentang sekuritas derivatif secara spesifik dan proporsional.

4. Memaksimalkan kinerja Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM-LK) atau sekarang berada dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan atau OJK.
5. Melakukan studi berupa kajian ilmiah guna memperbanyak instrumen derivatif.
6. Menggalang peran aktif dan dukungan berbagai pihak seperti emiten, investor, praktisi, akademisi dan masyarakat luas untuk mengembangkannya.

Maka dengan diterapkannya upaya-upaya pengembangan di atas diharapkan nantinya investasi pada instrumen derivatif akan dapat lebih maju lagi dan berkembang pesat secara kuantitas maupun kualitas serta mempunyai nilai daya saing tinggi dalam tata sistem ekonomi dan keuangan dunia.

3. Strategi Implementasi baru Investasi Sekuritas Derivatif.

Era globalisasi Abad 21 kini merupakan abad puncak kejayaan kemajuan dunia. Ciri utama abad 21 adalah kompetisi bebas, sehingga selalu ada menang dan kalah. Terlebih lagi dalam bidang ekonomi dan keuangan, dengan adanya pasar bebas dunia yang tak mengenal batas waktu dan wilayah, menyebabkan persaingan menjadi semakin ketat dan keras. Di tengah ketat dan kerasnya persaingan dunia bisnis keuangan dan perbankan, pasar modal merupakan salah satu pusat sirkulasinya. Dalam pasar modal, semua pelaku pasar dituntut untuk cerdas dan cermat keuangan, tepat analisis pasar dan full akses informasi, siapa “pintar” dia yang bertahan, tergelincir sedikit maka akan pupus harapan. Tentu saja dalam konteks investasi, sekuritas derivatif dalam aplikasinya pada pasar modal Indonesia harus selalu berpegang teguh pada regulasi dan prinsip-prinsip investasi. Serta menjauhi transaksi efek yang dilarang seperti *Short Selling*, *Margin Trading* dan *Insider Trading*. Oleh karena itulah, sangat dibutuhkan suatu strategi implementasi baru agar investasi

sekuritas derivatif ini dapat diterapkan secara aplikatif di lapangan.

Strategi dasar para investor di pasar modal umumnya adalah dengan senantiasa mengikuti prinsip “*keep your alpha high and your beta low*” artinya investor selalu harus mempertimbangkan berapa tingkat risiko dan keuntungan yang akan diperoleh agar dapat meningkatkan kinerja dan nilai investasi lebih baik lagi. Dengan demikian investor akan selalu menyadari di samping akan memperoleh keuntungan tapi juga ada kemungkinan mengalami kerugian. Keuntungan dan kerugian tersebut akan sangat mempengaruhi keputusan investor dalam menganalisis sesuai dengan kemampuan dana yang dimiliki dan prospek perkembangan efeknya, lalu selanjutnya memutuskan mana instrumen derivatif yang akan dipilih dan dibelinya nanti.

Di samping itu, ada pula beberapa strategi investasi baru antara lain seperti :

- a) Melakukan Diversifikasi sekuritas derivatif.
- b) Mengumpulkan beberapa jenis sekuritas derivatif dalam satu portofolio.
- c) Membeli di Pasar Perdana dan jual setelah dicatatkan (*listing*) di bursa.
- d) Membeli lalu menjual saat harga instrumen utama mengalami kenaikan.
- e) Membeli sekuritas derivatif yang jarang ditransaksikan tapi berprospek bagus.
- f) Melakukan perpindahan dari satu sekuritas derivatif ke sekuritas derivatif lainnya

Dengan adanya strategi-strategi baru ini diharapkan akan dapat menunjang pertumbuhan dan perkembangan implementasi investasi sekuritas derivatif di pasar modal Indonesia khususnya dan pasar dunia umumnya.

Kesimpulan

Sekuritas derivatif adalah suatu instrumen keuangan yang merupakan turunan (*derivative asset*) dari instrumen utamanya (*underlying asset*) baik efek yang bersifat penyertaan maupun hutang. Karena

merupakan instrumen turunan maka nilainya tergantung pada nilai aset keuangan yang mendasarinya. Itulah sebabnya dari segi nominal, harga sekuritas derivatif lebih murah dari pada harga efek utamanya seperti saham dan obligasi.

Oleh karena itu, sekuritas derivatif sering digunakan sebagai unsur pemanis untuk menarik minat para investor agar membeli efek utama yang diterbitkan oleh emiten. Manfaat sekuritas derivatif antara lain adalah: meminimalisir risiko, memperbesar keuntungan, mengamankan investasi, serta melindungi dari fluktuasi suku bunga. Ada beberapa macam sekuritas derivatif yaitu seperti warrant, right, option, forward, futures, serta swap.

Go-public atau penawaran umum adalah suatu kegiatan penawaran efek, termasuk di dalamnya adalah sekuritas derivatif, yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat, berdasarkan UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Setelah sekuritas derivatif dijual ke publik, emiten bisa mencatatkannya di Bursa Efek atau yang lebih dikenal dengan Proses pencatatan efek atau *listing*.

Dalam hal transaksi perdagangan sekuritas derivatif di bursa secara umum terbagi dua, yaitu transaksi langsung dan transaksi tidak langsung. Meskipun masalah investasi sekuritas derivatif di pasar modal Indonesia merupakan masalah yang tergolong fenomena baru, bahkan bisa dibilang “barang langka” bagi investor di Indonesia. Harus diakui bahwa dalam hal ini, kita masih tertinggal dari negara-negara lain. Tapi ini tentu tidak akan menyurutkan niat dan semangat kita untuk terus melakukan pengembangan dan kajian-kajian yang mendalam agar dapat mengejar kemajuan lainnya dibidang investasi sekuritas derivatif di pasar modal Indonesia.

Perhatikan tabel berikut ini:

Indeks Future :

Index Futures

Index Futures								
For commodity Futures and Futures Option.								
	OPEN	HIGH	LOW	SETTLE	CHG	LIFETIME		OPEN
						HIGH	LOW	INT
DJ Industrial Average (CBT)-\$10 x index								
March	8591	8620	8535	8664	13	10400	7170	25,758
Mini DJ Industrial Average (CBT)-\$5 x index								
March	8586	8621	8535	8618	23	9019	7268	852
S&P 500 Index (CME)-\$250 x index								
March	90750	91070	90170	90990	250	140160	76750	572,944
Mini S&P 500 Index (CME)-\$500 x index								
March	90750	91075	91075	91000	250	95350	76900	210,665
S&P Midcap 400 (CME)-\$250 x index								
March	44150	44200	43780	44150	-	56350	37275	13,802
Nasdaq 100 (CME)-\$100 x index								
March	102700	103700	102000	103600	1100	116200	81300	62,199
Mini Nasdaq 100 (CME)-\$20 x index								
March	1026.5	1037.5	1020	1036	11	1059	807	125,234
Gold-high (CMX)-\$100 x index								
January	-	-	-	32840	110	46000	33600	56
GSCI (CME)-\$250 x nearby index								
January	242.30	247.20	24200	24650	5.70	247.20	202.50	15,585
Russell 2000 (CME)-\$500 x index								
March	39200	39250	38850	39225	75	52950	32685	35,391
Russell 1000 (NYFE)-\$500 x index								
March	48000	43200	47800	48150	10	49250	46025	58,785

Sumber : *The Wall Street Journal*.

Indeks Forward:**CURRENCY RATES**

Wednesday, may 14, 2004.

The foreign exchange rates below are bank's reference rates for interbank transaction as quoted at 1 p.m. NY time by Reuters.

COUNTRY	U.S. \$ EQUIVALENT		CURRENCY PER U.S. \$	
	WED	TUE	WED	TUE
Argentina (peso)	3432	3445	2.9138	2.9025
Australia (dollar)	6961	6962	1.4367	1.4365
Bahrain (dinar)	2.6526	2.6526	3770	3770
Canada(dollar)	7202	7211	13885	13868
Colombia(peso)	0003658	0003669	2733.65	2725.73
Denmark(krone)	1600	1591	6.2514	6.2863
India(rupee)	02206	02208	45325	45295
Indonesia(rupiah)	0001117	0001112	8950	8990
Japan(yen)	008835	008815	11318	11344
Kuwait(dinar)	3.3921	3.3920	2948	2948
Malaysia(ringggit)	2632	2632	3.8000	3.8000
Singapore(dollar)	5812	5801	17205	17238
Switzerland(franc)	7749	7683	1.2905	1.3017
United Kingdom(pound)	1.7751	1.7551	5634	5698
United Arab(dirham)	2723	2722	3.6730	3.6731

Sumber : *The Wall Street Journal*.**Indeks Option:****LISTED OPTIONS QUOTATIONS**

OPTION	STRIKE	EXP	-CALL-		-PUT-	
			VOL	LAST	VOL	LAST
Biovail	25	February	20	5.40	1032	1.20
Boeing	35	January	652	0.50	10	1.35
Cardinhl	50	March	-	-	1418	1.20
CarMax	17.5	January	-	-	698	0.90
IBM	60	April	10	22	1385	1.10
Intel	15	January	1342	1.75	598	0.30
JDS Uni	25	January	681	0.35	21	0.10
JPMorgCa	17.5	January	14	8.10	971	0.05
Qualcom	35	January	889	1.80	2040	1.20
QwestCom	5	January	225	0.55	1112	0.20
RJPeyn	42.5	January	38	0.90	2686	1.90
Retail HT	70	January	855	1.30	511	1.90
Schering	22	January	012	1	734	0.40
Starbcks	22.5	February	1547	0.45	40	1.55
SunMicro	5	April	801	0.25	17	1.20

Sumber : *The Wall Street Journal*.**Daftar Pustaka**

Ahmad Daniri, Mas, *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*, makalah disampaikan pada seminar Aspek Hukum Pasar Modal

Indonesia, Yogyakarta, Fakultas Hukum UGM, 1997.

- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, cet. III, Jakarta: Rineka Cipta, 2001.
- Arifin, Zainal, *Perdagangan Berjangka Komoditi Kaitannya dengan Sistem Hukum dan Ekonomi Islam*, makalah seminar nasional perdagangan berjangka Komoditi, Yogyakarta, 2001.
- Arthur JK, dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Bachtiar, Emil, *Kasus-Kasus Etika Bisnis dan Profesi*, cet.I, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2012.
- Barreveld, D. J, *The Enron Collapse: Creative Accounting, Wrong Economic, or Criminal Acts*, New York: Writer Club Press, 2002.
- Brigham, Eugene dan Joel F. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 2006
- BAPEPAM, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, Jakarta: BAPEPAM dan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1999.
- Dharmadji, Tjiptono, dan Hendi, M.F, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Fabozzi, Frank, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1999.
- _____, *Manajemen Investasi*, Jakarta : Salemba Empat, 2000.
- Hanafi, M. Mamduh, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta, 2004.
- Haroen, Nasrun, *Perdagangan Saham di Bursa Efek dalam Hukum Islam*, Jakarta: Kalimah, 2000.
- Hikmat, Budi, *Pasar Modal dan Pemulihan Ekonomi*, dalam *Kompas*, 19 Agustus 2004.
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, cet. I, Yogyakarta : UII Press, 2001.
- Indriani, Etty, *Kemampuan Pasar Modal dalam Mengantisipasi Kinerja Operasional Perusahaan di Masa Datang : Dalam Konteks Equity Right Issue di Indonesia*, dalam *Jurnal Manajemen dan Bisnis BENEFIT*, FE UGM, Yogyakarta, vol.8, Nomor. 2, Desember 2005.
- Kamali, Mohammad Hasyim, “*The Futures Contract: A Shari’ah Perspective*”. Paper International Islamic Capital Market Conference, Malaysia, 15-16 July 1997,.
- Ma’ruf, Muhammad, *Tsunami Finansial: Peluang Bisnis dan Investasi Indonesia dan setiap Individu di Tabun 2009*, Jakarta: Penerbit Hikmah, 2009.
- Nasarudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004.
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, cet. I, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1996.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP YKPN, 2006.
- Susilo, Sri, dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.
- Soyomukti, Nurani dan Happy Nurwidiamoko, “*Occupy Wall Street*” *Dari Krisis Sistem Keuangan Amerika Serikat Menuju Gerakan Massa Anti-Neoliberalisme*, Malang: Intrans Publishing, 2012.
- Tambunan, Andy Porman, *Analisis Saham Pasar Perdana (IPO): Dari Perspektif Financial Management dan Strategic Management*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2013.
- Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001.
- Thantowi, Jawahir, *Perdagangan Berjangka dalam Hukum Perjanjian*, makalah seminar nasional perdagangan berjangka Komoditi, Yogyakarta, 13 September 2001.
- Qadir, Muhammad Abdul, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, cet.I, Bandung : Citra Aditya Bakti, 2003.
- Van Horne, James C. dan John. M. Machowid, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat, 1998.
- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Fakultas Ekonomi, UGM Yogyakarta, Vol. 12, No. 3, 2005.