70

-1 APR 2003

PAMERAN

128

LAPORAN PENELITIAN
DIK SUPLEMEN UNIVERSITAS AIRLANGGA
TAHUN ANGGARAN 2000

ASPEK JURIDIS TRANSAKSI DERIVATIF DI PASAR MODAL

Peneliti :

Dra. SUNDARI KABAT, S.H., M.Hum.
MAS RAHMAH, S.H.
RAHMI JENED, S.H., M.H.

LEMBAGA PENELITIAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Dibiayai oleh : Dana DIK Suplemen Universitas Airlangga
SK. Rektor : 4934/J03/PG/2000
Tanggal : 13 Juni 2000
Nomor Urut : 09

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA

Desember, 2000

1. TRANSACTION COSTS
2. CAPITAL MARKET

KKB
KK-2
343.08
Kab
a.

LAPORAN PENELITIAN
DIK SUPLEMEN UNIVERSITAS AIRLANGGA
TAHUN ANGGARAN 2000

ASPEK JURIDIS TRANSAKSI DERIVATIF DI PASAR MODAL

Peneliti :

Dra. SUNDARI KABAT, S.H., M.Hum.
MAS RAHMAH, S.H.
RAHMI JENED, S.H., M.H.

3000159023141
MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

LEMBAGA PENELITIAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Dibiayai oleh : Dana DIK Suplemen Universitas Airlangga
SK. Rektor : 4934/J03/PG/2000
Tanggal : 13 Juni 2000
Nomor Urut : 09

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA

Desember, 2000

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS AIRLANGGA
LEMBAGA PENELITIAN

1. Puslit Pembangunan Regional
2. Puslit Obat Tradisional
3. Puslit Pengembangan Hukum (5923584)
4. Puslit Lingkungan Hidup (5995718)
5. Puslit Pengembangan Gizi (5995720)
6. Puslit/Studi Wanita (5995722)
7. Puslit Olah Raga
8. Puslit Bioenergi
9. Puslit Kependudukan dan Pembangunan (5995719)
10. Puslit/ Kesehatan Reproduksi

Kampus C Unair, Jl. Mulyorejo Surabaya 60115 Telp. (031) 5995246, 5995248, 5995247 Fax. (031) 5995246
E-mail : lpunair@rad.net.id - http://www.geocities.com/Athens/Olympus/6223

IDENTITAS DAN PENGESAHAN
LAPORAN AKHIR HASIL PENELITIAN

1. a. Judul Penelitian	:	Aspek Juridis Transaksi Derivatif (Derivatif Transaction) Di Pasar Modal
b. Macam Penelitian	:	( ) Fundamental, (V) Terapan, ( ) Pengembangan
c. Katagori Penelitian	:	( ) I (V) II ( ) III
2. Kepala Proyek Penelitian		
a. Nama Lengkap dan Gelar	:	Dra.Hj. Soendari Kabat, SH.,M.Hum
b. Jenis Kelamin	:	Perempuan
c. Pangkat/Golongan dan NIP	:	Penata Tk.I (Gol. III/d) 130 675 517
d. Jabatan Sekarang	:	Staf Pengajar
e. Fakultas/Puslit/Jurusan	:	Fakultas Hukum/Hukum Perdata
f. Univ./Inst. /Akademi	:	Universitas Airlangga
g. Bidang Ilmu Yang Diteliti	:	Hukum Pasar Modal
3. Jumlah Tim Peneliti	:	3 (tiga) orang
4. Lokasi Penelitian	:	Surabaya dan Jakarta
5. Kerjasama dengan Instansi Lain		
a. Nama Instansi	:	-
b. Alamat	:	-
6. Jangka Waktu Penelitian	:	6 (enam) bulan
7. Biaya Yang Diperlukan	:	Rp 2.600.000,00
8. Seminar Hasil Penelitian		
a. Dilaksanakan Tanggal	:	29 Jajuari 2001
b. Hasil Penelitian	:	( ) Baik Sekali (V) Baik ( ) Sedang ( ) Kurang

Surabaya, 29 Januari 2001

Mengetahui/Mengesahkan :
a.n. Rektor
Ketua Lembaga Penelitian,

Prof. Dr. H. Sarmanu, M.S.
NIP. 130 701 125

300015902314 1
MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

SISTEMATIKA LAPORAN AKHIR

KEGIATAN PENELITIAN DIN UNAIR DAN DIK SUPLEMEN UNAIR

RINGKASAN

ASPEK JURIDIS TRANSAKSI DERIVATIF DI PASAR MODAL

(Hj.Soendari Kabat, Rahmi Jened, Mas Rahmah, 2000, 25 halaman).*

Penelitian ini dilakukan untuk menjawab permasalahan (1) apakah yang dimaksud dengan kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal, (2) Akibat hukum apakah yang timbul berkenaan dengan terbentuknya kontrak derivatif *(derivative contract)* tersebut. Kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* meliputi *forward contract* (termasuk *future contract)*, *option* dan *swap*.

Tujuan penelitian untuk mengkaji dan menelaah (1) terbentuknya kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal, (2) akibat hukum dari pembentukan kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal.

Penelitian ini bersifat juridis sosiologis. Data yang digunakan sebagai acuan adalah data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh dari peraturan perundang-undangan dan hasil wawancara dengan *"Trading and Membership"* dari Bursa Efek Surabaya. Data sekunder diperoleh dari kepustakaan. Seluruh data yang terkumpul dianalisis secara kualitatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* timbul dari pelaksanaan hak-hak yang timbul dari turunan-turunan finansial *(financial derivatives)* yang didasarkan pada instrumen finansial *(financial instrument)* atau efek yang menjadi instrumen dasarnya. Pembahasan meliputi *forward contract* (termasuk *future contract)*, *option* dan

---

*) Fakultas Hukum Universitas Airlangga No. Kontrak 445/J03.2/PG/2000

swap. Pengertian kontrak derivatif *(derivative contract)* akan muncul manakala hak-hak instrumen derivatif tersebut dilaksanakan. Dibentuknya kontrak derivatif *(derivative contract)* yang berupa *forward contract* dan *option* merupakan perjanjian jual beli yang memiliki objek *financial derivative* yang tergantung pada instrumen financial *(financial instrument)* atau efek dasarnya (Pasal 1459 jo pasal 613 KUH Perdata). Sementara swap pada dasarnya adalah perjanjian tukar menukar (Pasal 1541 sampai dengan 1546 KUH Perdata).

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal merupakan suatu wadah pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat demi pengerahan dana menunjang pembiayaan pembangunan nasional.

Pasar modal sebagai *emerging market* di Indonesia bukanlah sebutan yang salah. Meskipun sempat digoncang dengan berbagai peristiwa antara lain : kasus *delisting*-nya beberapa Emiten, *insider trading* dan sebagainya, namun tidak dapat dipungkiri bahwa pasar modal adalah media investasi yang sangat menjanjikan.

Pasar modal dengan intensitas aktivitasnya yang tinggi membuat para *invesment manager* dan pedagang efek terus berupaya untuk menyikapi perubahan-perubahan yang cepat dari tingkat kurs dan bunga dengan menerbitkan kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)*, seperti *option, swap* dan sebagainya. Masalahnya kontrak-kontrak yang berawal dari praktek pasar modal ini, aspek juridisnya belum dikaji secara mendalam, padahal konsekuensi juridisnya menyangkut kepentingan berbagai pihak yang ingin dilindungi yaitu Emiten maupun Investor.

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA

2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, permasalahan penelitian ini adalah :

1. Apakah yang dimaksud dengan kontrak- kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal ?
2. Akibat hukum apakah yang timbul berkenaan dengan terbentuknya kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* tersebut ?

3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji terbentuknya kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal. Dengan demikian dapat ditelaah akibat hukum dari pembentukan kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)*.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan bagi kami dalam mengajar Hukum Pasar Modal. Selain itu penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pihak-pihak yang terkait dengan aktivitas pasar modal seperti BAPEPAM, Emiten dan Investor.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum efek dengan tujuan untuk menjual efek kepada masyarakat bedasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasal Modal. Dalam pasal 1 Angka 6 UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal memberikan definisi sebagai berikut : "Emiten adalah Pihak yang melakukan penawaran umum" Pihak yang dimaksudkan disini adalah Perseroan Terbatas sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 1 Angka 1 Jo Pasal 1 Angka 6 UU No. 8/1995 tentang Perseroan Terbatas. Perseroan Terbatas didefinisikan sebagai badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi atas saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan UU No. 1/1995 dan peraturan pelaksanaannya."

Penawaran umum menurut Pasal 1 Angka 20 UU No. 8/1995 adalah "Kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU ini dan peraturan pelaksanaannya.

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek (Pasal 1 Angka 5 UU No. 8 tahun 1995). Saham adalah tanda bukti penyertaan dalam

suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Ditinjau dari kepemilikan saham ada beberapa keuntungan yakni : (Rahmi Jened, 1994 : 54)

a) Dehiden yaitu bagian keuntungan dari perusahaan dan dalam beberapa hal dapat diikuti dengan hak untuk membeli saham baru.
b) Kemungkinan memperoleh *capital gain* yaitu keuntungan dari kurs saham.
c) Memperoleh hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
d) Jangka waktu kepemilikannya tak terbatas dan berakhir pada saat menjualnya kembali.

Obligasi adalah surat utang berjangka waktu lebih dari satu tahun dan bersuku bunga tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat guna pembiayaan perusahaan untuk keperluan anggaran belanjanya. (BAPEPAM, 1984 : 31)

Sementara yang dimaksud dengan "*derivatif* dari efek" adalah turunan dari efek, baik yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas seperti opsi (*option*) dan waran *(warrant)*. Opsi *(option)* adalah hak untuk membeli saham atau menjual saham pada hari atau tanggal tertentu dengan harga yang telah ditetapkan dalam kontrak. (Kamaruddin Ahmad, 1996 : 71). Waran *(warrant)* adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak bagi pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak efek yang bersangkutan diterbitkan.

Bursa efek didefinisikan dalam Pasal 1 Angka 4 UU No. 8/1995 sebagai : "Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dalam atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak yang yang dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Sistem *Over The Counter Fixed Income Service* (OTC-FIS) adalah pasar sekunder dimana saham-saham tidak berpenawaran diperjualbelikan kepada masyarakat oleh pialang (*broker*) di luar bursa. Sistem ini sebenarnya adalah sistem informasi yang memberikan kemudahan bagi partisipannya untuk menyampaikan penawaran jual atau beli serta melakukan negosiasi sehingga memungkinkan adanya transparansi pasar dan proses pembentukan harga (PT. Bursa Efek, 1997 : 3).

Kontrak seringkali diasumsikan sebagai suatu perjanjian tertulis. Perjanjian menurut Pasal 1313 KUH Perdata didefinisikan sebagai "suatu peristiwa dimana seorang berjanji kepada orang lain atau dimana dua orang itu saling berjanji untuk melakukan suatu hal tertentu". Perjanjian baru sah jika perjanjian memenuhi syarat-syarat sesuai ketentuan Pasal 1320 KUH Perdata, yaitu :

1. Sepakat mereka yang mengikatkan diri
2. Ada kecakapan untuk membuat perjanjian
3. Ada suatu hal tertentu
4. Ada suatu sebab yang halal

Syarat pertama dan kedua, yaitu sepakat dan kecakapan merupakan syarat subyektif dalam arti mengenai subyek yang mengadakan perjanjian. Dua syarat terakhir merupakan syarat obyektif dalam arti mengenai obyek perbuatan hukum yang dilakukan. Akibat hukum tidak dipenuhinya syarat subyektif mengakibatkan perjanjian tetap sah menurut hukum sampai salah satu pihak meminta agar perjanjian tersebut dibatalkan (*vernietigbaar*). Sedangkan jika perjanjian tidak memenuhi syarat obyektif, maka perjanjian tersebut batal demi hukum (*nietig*) dalam arti sejak semula tidak pernah terjadi perikatan antara para pihak karena tujuan utama untuk mengadakan perjanjian batal sama sekali.

Perjanjian dapat menerbitkan suatu perikatan karena perjanjian merupakan salah satu sumber perikatan, di samping sumber lain yaitu undang-undang. Perikatan diartikan sebagai "suatu hubungan hukum antara dua orang atau dua pihak berdasarkan mana pihak yang satu berhak menuntut sesuatu hal dari pihak yang lain dan pihak yang lain berkewajiban memenuhi tuntutan itu. R. Soebakti (R. Soebekti, 1993 : 122) mendefinisikan perikatan sebagai :

> Suatu hubungan hukum mengenai harta kekayaan antara dua orang atau lebih yang memberi hak pada yang satu untuk menuntut prestasi dari yang lain, sedangkan orang yang lainnya diwajibkan untuk memenuhi prestasi itu. Pihak yang berhak menuntut prestasi tersebut disebut pihak berpiutang atau kreditur. Sedangkan pihak yang wajib memenuhi prestasi disebut pihak yang berhutang atau debitur.

Adapun wujud prestasi sebagaimana ketentuan undang-undang meliputi (R. Soetojo Prawirohamidjojo, 1987 : 53);

1. Menyerahkan sesuatu (barang)
2. Melakukan suatu perbuatan
3. Tidak melakukan suatu perbuatan

Berdasarkan pengertian tersebut di atas, nampak bahwa perjanjian atau kontrak mempunyai pengertian konkrit, sedangkan perikatan memiliki pengertian abstrak. Dalam perjanjian yang merupakan bagian dari perikatan yang diatur dalam Buku III KUH Perdata menganut sistem terbuka. Artinya ketentuan dalam Buku III berisi aturan-aturan pelengkap (*regelen rechts*) yang bersifat melengkapi dan dapat dikesampingkan oleh para pihak yang membuat perjanjian. Disini bermulanya asas kebebasan berkontrak yakni kebebasan yang diberikan undang-undang kepada para pihak untuk membuat perjanjian asalkan tetap mengindahkan itikad baik (Pasal 1338 ayat 1 jo ayat 3 KUH Perdata).

Kontrak-kontrak derivatif (*derivative contracts*) di pasar modal pada dasarnya adalah "*they derive value from an underlying agreement*" (Kartini Moelyadi, 1995 : 14-16). Perjanjian yang mendasarinya mengambil objek-objek "*a financial derivative*"

Perbedaan *forward contract* dan *future contract* (Kartini Moelyadi, 1995 : 14)

Future Contract :

1) Dibuat menurut suatu standar
2) Biasanya diperdagangkan di bursa yang teratur.
3) Tidak dimaksudkan untuk direali-sasikan dengan penyerahan yang sungguh-sungguh

Forward Contract :

1) Tidak standard
2) Biasanya diperdagangkan di luar OTC –FIS
3. Dimaksudkan untuk direalisir dengan penyerahan obyek. atau bahkan dengan uang tunai.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bersifat *socio legal research.* Data yang digunakan adalah data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh dari peraturan perundang-undangan dan hasil wawancara dengan responden serta hasil penelitian terdahulu. Data sekunder berasal dari kepustakaan.

Secara purposive lokasi penelitian adalah kota Surabaya. Populasi adalah Emiten dengan sampel 3 (tiga) emiten. Responden adalah Ibu Noer Harjanti, *Trading & Membership Assistant Manager* dari PT. Bursa Efek Surabaya. Seluruh data yang terkumpul, dianalisis secara kualitatif dikaitkan dengan prinsip-prinsip Hukum Perikatan, Hukum Pasar Modal, dan Hukum Surat Berharga.

Penelitian ini memakan waktu 6 (enam) bulan yang meliputi tahapan :

- Pengurusan perizinan
- Pengumpulan data
- Analisis data
- Penulisan laporan
- Seminar hasil penelitian.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Kontrak Derivatif *(Derivative Contract)* di Pasar Modal

Saat ini dalam praktek di pasar modal telah terjadi kebebasan dalam mengubah secara cepat dan ekonomis kepekaan dan resiko tingkatan kurs bunga melalui kontrak-kontrak yang disebut *derivative contracts* (Kartini Moelyadi, 1995 : 14). Disebut *derivative contracts* karena *"they derive value from an underlying agreement"* (Kartini Moelyadi, 1995 : 14 - 16).

Kontrak derivatif *(derivative contracts)* di pasar modal mencakup *future contracts, option* dan *swap*. Kontrak derivatif ini sebenarnya adalah suatu kontrak dengan obyek *"a financial derivative"*. Robert W. Kolb (Robert W. Kolb, 1993 : 1) menyatakan :

> *A financial derivatives is a financial instrument that is based upon another more elementary financial instrument, and the value of the financial derivative depends upon the more basic instrument, usually, is a cash market financial instrument, such as a bond or a share of stock.*

Instrumen ini adalah instrumen finansial yang didasarkan pada instrumen finansial dasar lainnya dan harganya tergantung juga pada instrumen dasar yang bersangkutan, seperti, obligasi atau suatu saham sebagai instrumen dasarnya menjadi patokan untuk pengeluaran obligasi konversi (*convertible bond*) atau saham bonus sebagai instrumen derivatifnya.

Kontrak-kontrak derivatif (*derivative contracts*) ini dianggap sebagai instrumen pengelolaan resiko harga bagi dunia usaha. Resiko harga terjadi disebabkan adanya perubahan harga barang. Nilai tukar mata uang, suku bunga ataupun inflansi. Resiko harga ini apabila tidak diminimalisir akan cenderung melemahkan daya saing pengusaha. (ELIPS, 1996:2).

Instrumen resiko harga yang disebut juga sebagai kontrak-kontrak derivatif (*derivative contracts*) terdiri dari :

a) *forward contract*

b) *option*

c) *swap*

A. *Forward Contract*

Suatu *forward contract* adalah suatu perjanjian yang dicapai pada suatu saat yang dijanjikan untuk menyerahkan semacam komoditi pada hari dan tanggal kemudian yang telah ditetapkan dalam perjanjian, sebagai contoh, suatu perjanjian dibuat pada hari ini untuk menyerahkan satu ton gula dengan harga tertentu setiap tahunnya dengan pembayaran saat penyerahan.

Ada beberapa kendala dalam *forward contract* sebagai basis dari *future contract*, Pertama kedua belah pihak (penjual dan pembeli) harus saling mempercayai satu sama lain untuk memenuhi kontrak

yang diperjanjikan dan untuk menghormati apa yang telah disepakati sebelumnya. Kedua, harus diakui sangat sulit mencari mitra usaha yang sepaham dalam hal persyaratan-persyaratan kontrak yang dampaknya dapat mempengaruhi likuiditas pasar instrumen derivatif yang bersangkutan. Ketiga sangat sulit untuk melakukan pemenuhan kewajiban tanpa penyerahan secara nyata. Adanya kesulitan-kesulitan tersebut diatas dapat dipahami mengapa *forward market* sangat terbatas baik dalam kuantitas maupun ruang lingkupnya. Dengan demikian timbullah *future market* sebagai suatu legal *frame work* untuk memecahkan kesulitan-kesulitan dalam *forward contract*.

Bentuk dari forward contract adalah future contract yang diterjemahkan sebagai kontrak berjangka. *Future contract* berdefinisi diartikan sebagai "suatu bentuk perjanjian jual beli yang mengikat bagi para pembuat kontrak untuk menyerahkan atau menerima sejumlah komoditi dengan kualitas tertentu untuk waktu tertentu kemudian." (A. Komaruddin, 1996:165).

Perdagangan berjangka komoditi (*commodity future trading*) adalah suatu kegiatan ekonomi yang terjadi di suatu bursa yang diakui (*organized exchanges*) yang menjadi tempat komoditi tersebut diperdagangkan. Mekanisme perdagangan berjangka merupakan Komitmen untuk membeli atau menjual suatu komoditi dalam jumlah dan kualitas tertentu (*fixed*), yang penyerahannya dilakukan kemudian

MILIK PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA SURABAYA

hari, dengan harga yang ditetapkan sebelum penyerahan komoditi. Tingkat harga ditetapkan melalui proses *bid* (penawaran) dan *offer* (tawaran) pada jam-jam perdagangan di bursa. Harga transaksi prosentase kecil saja yang diselesaikan dengan penyerahan fisik *delivery*), sedang sebagian besar diselesaikan dengan cara *offset*. Cara ini dilakukan, penjual membeli komoditi yang sama dengan yang dijualnya semula atau bagi pembeli menjual komoditi yang sama dengan yang dibelinya semula. Dengan demikian kewajiban-kewajiban yang timbul sebelum menjadi batal. Sementara perjanjian jual beli tersebut masih dikuasai (sebelum *offset* atau penyerahan barang), harga komoditi selalu berubah (*fluktuasi*) sehingga pemegangnya dapat memperoleh untung atau sebaliknya merugi dihitung dari selisih harga jual atau beli dengan harga sewaktu *offset* transaksi. (Newsletter, 1996:19).

Kontrak berjangka ini diatur dalam UU No. 32/1997 Tentang Bursa Perdagangan Berjangka Komoditi. Komoditi yang dapat dijadikan objek adalah produk-produk primer (pertanian, kehutanan, pertambangan dan industri hulu). Untuk kepentingan ini diperlukan suatu lembaga yang disebut Bursa Berjangka.

Dalam perkembangan aktivitas di pasar modal muncul *financial future* sebagai *future contract* yang didasarkan pada

instrumen finansial (finansial instrument) dalam bentuk : (Robert W. Kolb, 1993:1-3).

a. *Foreign Currency Future*

Future contract yang didasarkan pada penyerahan suatu jumlah tertentu mata uang asing pada tanggal yang telah ditetapkan dengan pengembalian sebagai pembayaran mata uang dollar Amerika.

b. *Interest Rate Futures*

Future contract yang mengambil suatu instrumen hutang, seperti obligasi sebagai obyeknya untuk pemenuhan kontrak.

c. *Stock Index Futures*

Future contract yang didasarkan pada nilai indeks harga saham. Tidak ada penyerahan fisik dari suatu obyek tertentu, tetapi pengusaha harus memenuhi kewajibannya dengan pembayaran secara tunai berdasarkan nilai dari indeks tersebut.

Future contract tersebut di atas, diperdagangkan di bursa sebagaimana layaknya surat berharga. Investor yang membeli dan menjual *future contract* mempunyai keuntungan dengan cara yang sama seperti pedagang surat berharga. Mereka membeli dengan harga murah dan menjual dengan harga yang tinggi. Di dalam bursa ini hanya anggota saja yang dapat membeli atau menjual *future contract.* (Komaruddin, 1996 :165).

Secara ekonomi, ciri yang membedakan *future contract* dengan kontrak lainnya adalah pada *future contract* yang diperdagangkan adalah kontrak yang sudah standard dari segi kualitas, unit, transaksi tempat, waktu penyerahan dan syarat pembayaran. Kontrak ini dapat dicairkan sebelum jatuh tempo penyerahan dengan mengambil posisi berlawanan artinya pembeli future contract menjual kembali *future contract* tersebut.

B. *Option*

Kontrak derivatif (*derivative contracts)* yang kedua adalah *option (opsi)*. Option didefinisikan sebagai : "*the right to buy or sell too shares* of *stock lat a specified fixed price and buy a specified data in the future"* (Michael Thomsett, 1997 : 12).

Dalam hal ini dikenal 2 (dua) macam option (opsi) yakni (Komaruddin A, 1996 : 135-136)

a) *Call Option*

Suatu hak untuk membeli saham pada hari atau tanggal sebelum atau pada tanggal tertentu dengan harga yang telah ditetapkan dalam kontrak. Pembeli dalam hal ini mengharapkan harga akan naik pada saat pelaksanaan *option* tersebut.

Contoh :

A membayar premi Rp. 4.500,- per saham untuk memperoleh (hak membeli) saham 6 (enam) bulan kemudian dengan harga *(Exercise price striking price)* Rp. 50.000,- per lembar saham. Jika pada saat pelaksanaan *option* harga pasar saham tersebut Rp.63.000,- sementara A menggunakan haknya membeli Rp. 50.000,- per lembar saham dan dengan menjual saham pada harga pasar Rp. 63.000,- tersebut, maka A akan memperoleh keuntungan Rp. 8.500,- per lembar saham atau (harga pasar - harga berdasarkan *option*-premi) Rp. 63.000,- - Rp. 50.000,- - Rp. 4.500,- = Rp. 8.500,-.

Sebaliknya jika harga pasar saham turun, maka A akan rugi. Jika option tidak dilaksanakan *(abandon)* kerugian sebatas premi.

b) *Put Option*

Hak untuk menjual kepada pembuat kontrak pada hari yang telah ditentukan atau sebelumnya. Sejumlah saham tertentu, pada harga tertentu. Pembeli kontrak berspekulasi mengharapkan harga turun pada tanggal pelaksanaan hak.

Contoh :

Dengan contoh yang sama seperti di atas, pembuat kontrak menawarkan premi sebesar Rp. 4.500,- per saham pada harga Rp. 50.000,-. Jika pada tanggal pelaksanaan harga saham naik

Rp. 63.000,- maka hak tersebut dapat dilepaskan, berarti rugi hanya sebesar premi.

C. *Swap*

Kontrak derivatif *(derivative contract)* yang ketiga yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah Swap. Swap adalah suatu perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk saling menukarkan arus kas *(cash flows)* dalam waktu tertentu kemudian hari. Robert W. Kleb (Robert W. K., 1996 : 8) menyatakan : "A *swap as an agreement between two or more parties to exchange sets of cash flows over a period in the future*".

Swap tingkat bunga digunakan peminjam untuk mengurangi resiko biaya pinjaman atau usaha investor untuk meningkatkan tingkat keuntungan asetnya, contoh, pihak A setuju untuk membayar suatu tingkat bunga tertentu atas $ 1 juta dollar setiap tahun untuk jangka waktu 5 tahun kepada pihak B. Pihak B membayar suatu tingkat bunga mengambang atas pinjaman sebesar $ 1 juta setiap tahun selama 5 tahun. Arus kas yang dibuat oleh pihak A dan B dilihat pada nilai dari instrumen hutang (misalnya, obligasi) atau pada nilai valuta asing.

Swap obligasi melibatkan pembelian dan penjualan dari sejumlah obligasi yang sama dalam usaha untuk meningkatkan *return porto folio* obligasi. Semua *Swap* obligasi didasarkan pada hukum satu

harga *(law of one price)* yang menetapkan bahwa semua barang tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda.

Swap antar bank adalah transaksi pertukaran dua valuta asing melalui pembelian tunai dengan penjualan kembali secara berjangka dan penjualan tunai dengan pembelian kembali secara berjangka.

2. Akibat Hukum Transaksi Derivatif

Berdasarkan uraian sebagaimana tersebut diatas, pada dasarnya kontrak derivatif di pasar modal melibatkan instrumen finansial derivatif *(financial derivative instrument)* sebagai obyeknya. Instrumen finansial derivatif tersebut adalah berupa derivatif dari surat berharga baik berupa saham, *share of stock*, valuta, obligasi *(bond)*, arus kas *(cash flow)* maupun valuta asing *(foreign currency)*. Instrumen derivatif ini nilai dan eksistensinya sangat tergantung nilai dan eksistensi dari surat berharga yang menjadi instrumen pokoknya.

Dalam hukum Indonesia kontrak derivatif *(derivative contracts)*, baik itu berupa *forward contract* (termasuk *future contract*), *option* maupun *Swap* terbentuk berdasarkan asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 KUH Perdata. Para pihak bebas untuk membuat perjanjian sepanjang tidak melanggar undang-undang ketertiban umum atau kesusilaan.

A. *Future Contact*

Pada *future contact*, secara juridis yang terjadi adalah suatu pembelian atau pengalihan piutang yang timbul dari perdagangan komoditi (produk primer dan industri hulu) maupun perdagangan instrumen finansial (kurs mata uang, obligasi, atau nilai harga saham). Lembaga pengalihan piutang ini didasarkan pada pasal 1457 jo 613 KUH Perdata.

- Pasal 1457 KUH Perdata :

  "Jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk harga yang telah dijanjikan".

- Pasal 1533 KUH Perdata :

  Menentukan bahwa : Penjualan suatu piutang meliputi segala sesuatu yang melekat padanya, seperti penanggungan hak istimewa dan hipotik.

Selanjutnya pasal 1459 KUH Perdata menyatakan bahwa hak milik atas piutang yang dijual tidaklah berpindah kepada pembeli selama penyerahannya belum dilakukan menurut pasal 613 KUH Perdata. Pasal 613 KUH Perdata menentukan bahwa :

- Pasal 613 (1) KUH Perdata :

  "Penyerahan akan piutang atas nama dan kebendaan tak berkaitan lainnya, dilakukan dengan jalan membuat mana hakhak atas kebendaan itu dilimpahkan kepada prang lain".

- Pasal 613 (2) KUH Perdata :

  "Penyerahan yang demikian bagi si berhutang tidak akan ada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberitahukan kepadanya atau secara tertulis disetujui dan diakuinya".

- Pasal 613 (3) KUH Perdata :

  "Penyerahan tiap-tiap piutang atas bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu, penyerahan tiap-tiap piutang atas nama dilakukan dengan penyerahan surat disertai endosemen".

Dari ketentuan tersebut dapat dilihat bahwa persyaratan pemindahan hak milik atas piutang yang harus dipenuhi :

1) Harus dibuat dengan akta otentik atau dibawah tangan
2) Penyerahan piutang harus diberitahukan kepada pembeli atau disetujui secara tertulis dan diakui oleh pembeli.

Objek perjanjian *future contact* pada dasarnya adalah tagihan yang timbul dari transaksi dagang komoditi. Pihak pembeli dan penjual sangat mobile aktivitasnya. Harga yang sudah ditetapkan terlebih dahulu sebelum penyerahan dikemudian hari harus ditetapkan secara tegas. Jika dilihat dari uraian tersebut, nampak bahwa *future contract*

bersifat *accessoir* (tambahan) yang sangat tergantung pada perjanjian pokoknya yaitu hutang piutang yang timbul dari transaksi dagang komoditi. Sebagai perjanjian *accessoir* pada umumnya sah atau tidaknya tergantung pada perjanjian pokoknya.

B. Option

Pada *option* yang ada adalah suatu klausula untuk mendapatkan hak mendahulu untuk membeli atau menjual saham dengan tingkat harga tertentu di kemudian hari. Jika hak option dilaksanakan baik untuk membeli atau menjual, barulah timbul suatu hubungan hukum yang didasarkan pada perjanjian jual beli dengan objek saham, sebagai suatu benda bergerak tidak berwujud.

Secara juridis konstruksi hukumnya adalah perjanjian jual beli (Paasal 1457 KUH Perdata jo pasal 1459 KUH Perdata), sebagai telah di jelaskan di atas. Sementara untuk peralihan haknya, saham sebagai benda bergerak tidak berwujud dilakukan menurut pasal 613 KUH Perdata.

Dalam kaitan ini praktek di bursa dilakukan sistem transaksi tanpa warkat (*scriptless trading*) yang diatur dalam UU No. 8/1995 tentang Dasar Modal. Dalam pasal 55 ayat (1) ditentukan bahwa penyelesaian transaksi dapat dilakukan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik atau cara lain yang ditetapkan dengan

Peraturan Pemerintah. Sistem penyelesaian transaksi tanpa warkat (*scriptless trading*) dilakukan dengan cara pemindah bukuan (*book entry settlement*), yaitu penyimpanan seluruh efek yang ditransaksikan dalam rekening efek elektronik secara terpusat pada Kustodian (lembaga penyimpanan) sentral.

C. *Swap*

Pada *swap* yang terjadi adalah arus pertukaran arus kas (*cash flow*). Secara juridis konstruksi yang ada adalah perjanjian tukar menukar sebagaimana diatur dalam Pasal 1541 sampai dengan 1546 KUH Perdata. Pasal 1541 KUH Perdata menentukan : "Tukar menukar ialah suatu persetujuan dengan mana kedua belah pihak mengikatkan dirinya untuk saling memberikan suatu barang secara bertimbal balik, sebagai gantinya suatu barang lain." Pada dasarnya aturan tukar menukar sebagaimana layaknya aturan jual beli (Pasal 1546 KUH Perdata). Seperti haknya objek perjanjian jual beli berlaku pula bagi perjanjian tukar menukar (pasal 1542 KUH Perdata).

BAB V

PENUTUP

1. Simpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

a. Kontrak-kontrak derivatif *(derivative contracts)* timbul dari pelaksanaan hak-hak yang timbul dari turunan-turunan finansial *(financial derivatives)* yang didasarkan pada instumen finansial *(financial instrument)* atau efek yang menjadi instrumen dasarnya. Pembahasan meliputi *forward contract* (termasuk *future contract) option* dan *swap.*

b. Akibat hukum dengan dibentuknya kontrak derivatif *(derivative contract)* bahwa *forward contract* dan *option* tersebut merupakan perjanjian jual beli yang memiliki objek *financial derivative* yang tergantung pada instrumen financial *(financial instrument)* atau efek yang menjadi instrumen dasarnya (Pasal 1459 jo pasal 613 KUH Perdata). Sementara swap pada dasarnya adalah perjanjian hukum menukar (Pasal 1541 sampai dengan 1546 KUH Perdata)

2. Saran-saran

Kontrak derivatif yang berbentuk *forward contract* (termasuk *future contract), option* dan *swap* merupakan kegiatan yang memiliki resiko

MILIK
PERPUSTAKAAN
UNIVERSITAS AIRLANGGA

sangat tinggi serta kompleks. Untuk itu diperlukan pengaturan yang pasti, mantap, aman dan efektif dalam bentuk peraturan pelaksanaan dari Undang-undang yang telah ada.

Dalam upaya meningkatkan efisiensi lebih-lebih diera global ini, sangat dibenarkan bila pengusaha berusaha mencari peluang dengan cara mengalihkan resikonya dengan berbagai instrumen yang ada, hanya saja itikad baik (*good faith*) harus menjadi perhatian utama.

DAFTAR PUSTAKA

PPH, *Newsletter* No. 33/IX/Juni/1998.

ELIPS, ***Buletin Elips*** Edisi Mei-Juli 1996.

R. Soebekti, ***Kitab Undang-Undang Hukum Perdata***, Pradya Paramita, Jakarta, 1989.

Rahmi Jened, "***Akibat Hukum Alih Saham Perusahaan Kepada Koperasi***", Yuridika No. 2 Tahun IX Maret –April 1994.

Kolb, Robert W, ***Financial Derivatives***, New York Institut of Finance, New York, 1993.

Kartini Mulyadi, "***Obligasi, Waran dan Opsi***," Makalah Simposium Masalah Aktual Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia, PPH, Jakarta, 26 Agustus 1993.

UU No. I/1995 Tentang Perseroan Terbatas.

UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal.

E-1 APR 2003

PAMERAN