

**STATUS HUKUM DERIVATIF SAHAM BERUPA OPTION YANG
DILAKUKAN SECARA SCRIPLESS TRADING
DI PT. BURSA EFEK JAKARTA
(Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)**

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat
Untuk Mencapai Gelar Kesarjanaan Dalam Ilmu Hukum

Oleh :

Vossy Anggia Ratnasita

0310103170



**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2007**

LEMBAR PERSETUJUAN

**STATUS HUKUM DERIVATIF SAHAM BERUPA OPTION YANG
DILAKUKAN SECARA SCRIPLESS TRADING
DI PT. BURSA EFEK JAKARTA**

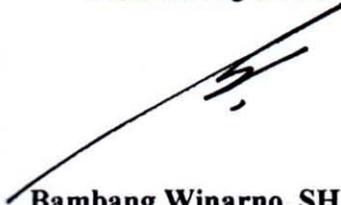
(Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)

oleh :
Vossy Anggia Ratnasita

0310103170

Disetujui pada tanggal :

Pembimbing Utama



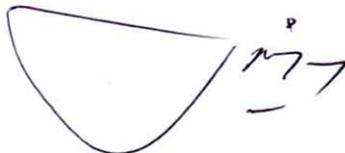
Bambang Winarno, SH.MS
NIP. 130779449

Pembimbing Pendamping



Heru Prijanto, SH
NIP. 131472739

Mengetahui
Ketua Bagian Hukum Perdata



Rachmi Sulistyarini, SH.MH
NIP. 131573. 917



LEMBAR PENGESAHAN

STATUS HUKUM DERIVATIF SAHAM BERUPA OPTION YANG DILAKUKAN SECARA SCRIPLESS TRADING DI PT. BURSA EFEK JAKARTA

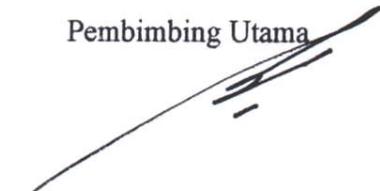
(Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)

oleh :
Vossy Anggia Ratnasita

0310103170

Skripsi ini telah disahkan oleh dosen pembimbing pada tanggal :

Pembimbing Utama



Bambang Winarno, SH.MS
NIP. 130779449

Pembimbing Pendamping



Heru Prijanto, SH
NIP. 131472739

Ketua Majelis Penguji

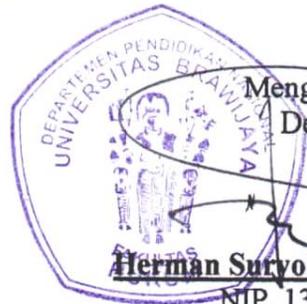


DR. Sihabudin, SH, MH
NIP. 131472753

Ketua Bagian Hukum Perdata



Rachmi Sulistyarini, SH. MH
NIP. 131573. 917



Mengetahui,
Dekan

Herman Suryokumoro, SH. MS
NIP. 131472741

KATA PENGANTAR

Puji Syukur dan Alhamdulillah penulis panjatkan hanya kehadirat Allah SWT yang telah senantiasa memberikan karunia dan rahmatnya sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **"Status Hukum Derivatif Saham Berupa Option Yang Dilakukan Secara Scripless Trading Di PT. Bursa Efek Jakarta (Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)"**. Skripsi ini disusun sebagai tugas akhir selama menempuh pendidikan Ilmu Hukum di Fakultas Hukum Universitas Brawijaya dan sebagai syarat untuk memperoleh program kesarjanaan.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada:

1. Bapak Herman Suryokumoro, SH.MS, selalu Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.
2. Ibu Rachmi Sulistyarini, SH.MH, selaku Ketua Bagian Hukum Perdata yang telah mengizinkan penulis menulis skripsi ini dan memberikan bantuannya dalam penulisan skripsi ini.
3. Bapak Bambang Winarno, SH.MS, selaku dosen pembimbing utama atas kesabaran, motivasi dan kesediaan beliau setiap saat membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini dari awal proposal hingga selesai.
4. Bapak Heru Prijanto, SH, selaku dosen pembimbing pendamping atas kesabaran, motivasi dan kesediaan beliau setiap saat membimbing penulis dalam penyelesaian skripsi ini dari awal proposal hingga selesai.
5. Seluruh dosen dan staff Fakultas Hukum Universitas Brawijaya yang telah banyak membantu penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

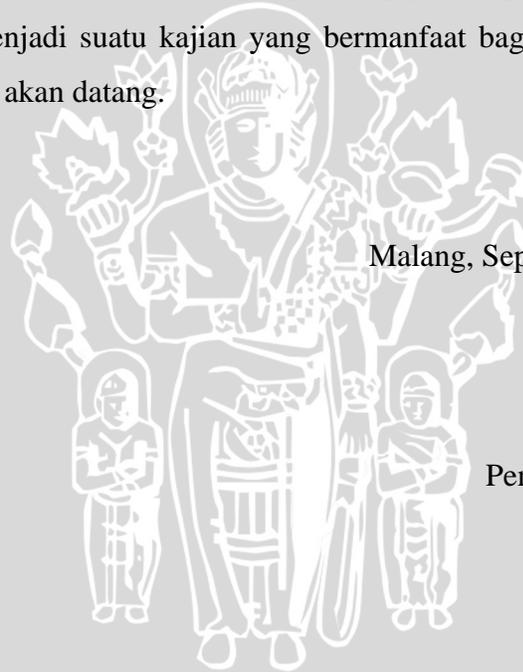
6. Keluargaku tercinta (Mama, Papa, mbak-mbakku dan Vian adekku). Yang tidak pernah putus mendoakan dan memberikan dukungan baik moril maupun materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
7. Sahabat-sahabatku (vie, joe, ea n pupuh), teman-teman di Fakultas Hukum UNIBRAW 2003 dan semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, atas kebersamaan dan dukungannya selama ini.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis menyadari bahwa masih sangat jauh dari kata sempurna, sehingga masukkan dan kritik yang bersifat membangun dari semua pihak akan selalu penulis harapkan untuk menyempurnakan skripsi ini.

Akhir kata penulis mohon maaf yang sebenarnya jika dalam proses pembuatan skripsi ini penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga skripsi ini dapat menjadi suatu kajian yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan pada masa yang akan datang.

Malang, September 2007

Penulis



DAFTAR ISI

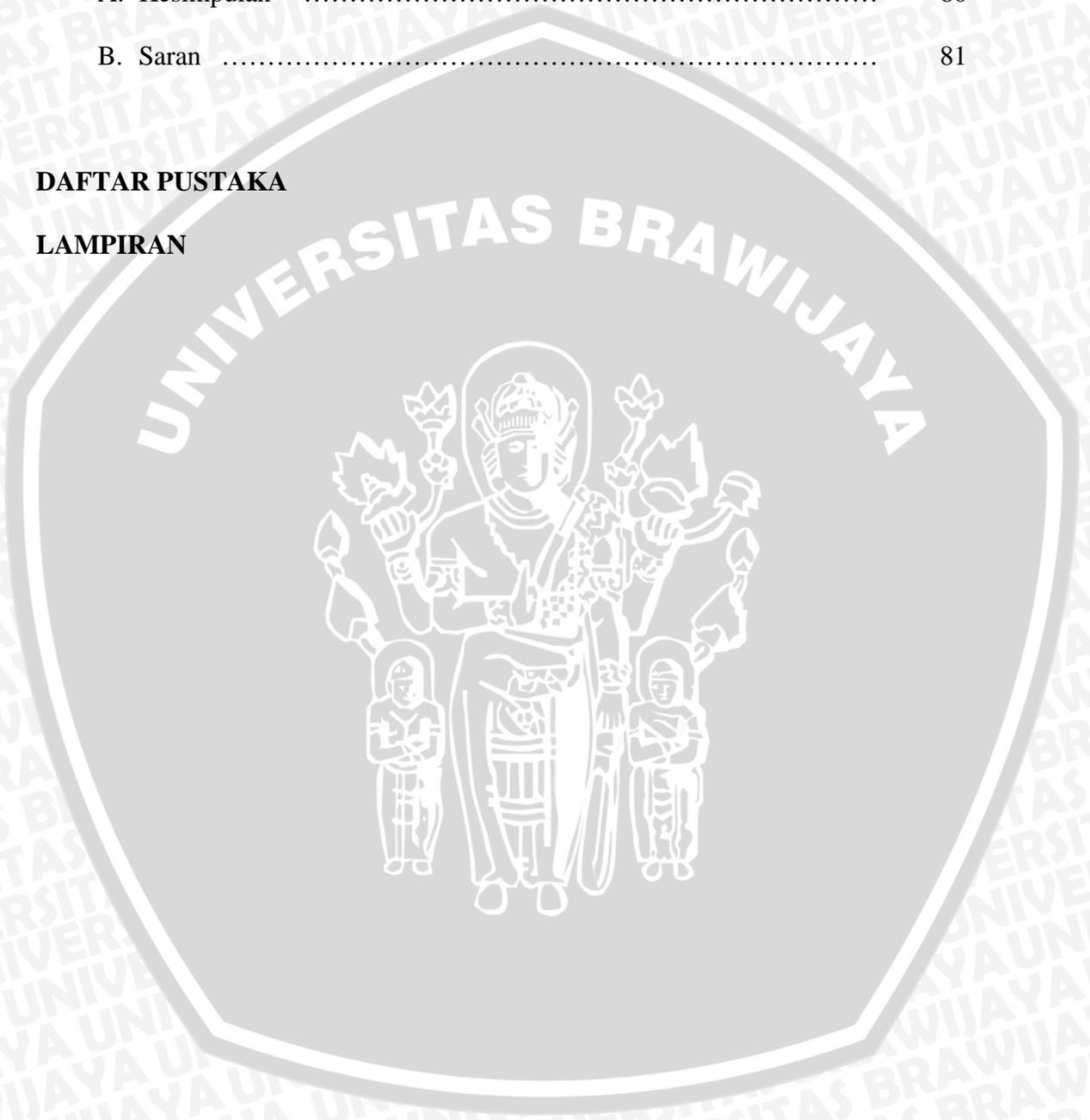
	Halaman
JUDUL	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
ABSTRAKSI	viii
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penulisan	7
D. Manfaat Penulisan	7
E. Sistematika Penulisan	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	11
A. Pengertian Status Hukum	11
B. Kajian Umum Mengenai Derivatif	11
1. Pengertian Derivatif	11
2. Produk-produk Derivatif di Pasar Modal	14
3. Pendefinisian Derivatif	18
4. Klasifikasi Umum dan Tujuan dari Derivatif	20
5. Dasar Hukum Derivatif	23

C. Kajian Umum Tentang Option	25
1. Pengertian Tentang Opsi (<i>option</i>)	25
2. Jenis Opsi (<i>option</i>)	28
D. Kajian Umum Tentang Scripless Trading	30
1. Pengertian Scripless Trading	30
2. Scripless Trading Dilihat Dari Sudut Hukum Pasar Modal	33
BAB III. METODE PENELITIAN	35
A. Metode Pendekatan	35
B. Lokasi Penelitian	35
C. Jenis dan Sumber Data	35
D. Teknik Pengumpulan Data	36
E. Populasi dan Sampel	37
F. Teknik Data Analisa	38
G. Definisi Operasional	38
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	40
A. Gambaran Umum PT Bursa Efek Jakarta	40
1. Sejarah Bursa Efek Jakarta	40
2. Struktur Organisasi	44
3. Sistem Perdagangan Efek di BEJ	45
B. Status Hukum Derivatif Saham Berupa Option Yang Dilakukan Secara Scripless Trading di PT Bursa Efek Jakarta	49
C. Peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa <i>option</i> di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang	

Pasar Modal No. 8 tahun 1995	62
BAB V. PENUTUP	80
A. Kesimpulan	80
B. Saran	81

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



ABSTRAKSI

Vossy Anggia Ratnasita, Hukum Perdata Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, September 2007, *Status Hukum Derivatif Saham Berupa Option Yang Dilakukan Secara Scripless Trading Di PT. Bursa Efek Jakarta (Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)*. Bambang Winarno,SH,MH dan Heru Prijanto,SH

Dalam penulisan skripsi ini penulis membahas mengenai masalah status hukum derivatif saham berupa *option* beserta peralihan haknya. Hal ini dilatarbelakangi karena transaksi derivatif saham saat ini berkembang pesat dipasar modal, salah satunya adalah *option* atau opsi. keberadaan opsi pada awalnya merupakan kebutuhan dari para pemodal dalam menghadapi resiko kerugian. Oleh karena adanya kemajuan teknologi, keberadaan opsi menjadi suatu produk yang menjanjikan dan tidak hanya sebagai penangkal resiko tetapi juga sebagai investasi.

Berdasarkan alasan itulah muncul masalah penting yang perlu dikaji yaitu: 1) Bagaimana status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT. Bursa Efek Jakarta? 2) Bagaimana peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995? Dan tujuan skripsi ini adalah 1) Untuk menganalisis status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT Bursa Efek Jakarta. dan 2). Untuk menganalisis pengalihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta berdasarkan Undang- undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995.

Untuk menjawab permasalahan diatas, penulis menggunakan metode yuridis sosiologis. yang mana lokasi penelitian ini dilakukan di PT Bursa Efek Jakarta.

Berdasarkan hasil penelitian dan analisa tersebut, penulis memperoleh jawaban atas permasalahan yang ada, yaitu derivatif saham diklasifikasikan sebagai efek juga maka status hukum terhadap derivatif saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta tersebut sama dengan efek-efek yang lainnya. Derivatif saham itu sendiri mempunyai arti hak yang dapat diperjual belikan yang mana jenis-jenis atau macam derivatif antara lain *forward ,future, options, swaps*. Dan mengenai peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* sendiri, Undang-undang Pasar Modal menentukan dalam pasal 9 ayat (2). Maka berdasarkan pasal 9 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal peralihan hak milik dari derivatif saham berupa opsi(*option*) yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat melalui perdagangan efek.

Adapun saran yang dapat diajukan adalah diharapkan skripsi ini dapat memberikan gambaran tentang status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT. Bursa Efek Jakarta dan juga peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995. Sehingga dapat berguna bagi semua pihak.

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Kegiatan utama pemerintah dan pelaku ekonomi di Indonesia dalam menghadapi era pasar bebas adalah dengan melakukan penguatan ekonomi domestik. Salah satu upaya yang dilakukan pemerintah adalah melalui peningkatan peranan pasar modal. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Bagi emiten, pasar modal merupakan wahana untuk memperoleh dana yang digunakan sebagai modal investasi selain sistem perbankan baik dalam hal memperbaiki struktur modal perusahaan maupun untuk ekspansi, dengan beberapa keuntungan yang bisa diterima oleh beberapa masyarakat yang bersedia menginvestasikan dananya pada perusahaan melalui kepemilikan saham perusahaan.

Investasi di pasar modal dinilai menarik karena dapat memberikan keuntungan yang lebih besar yang diperoleh dari perubahan harga sekuritas yang diperdagangkan atau yang lebih umum disebut *capital gain*. Selain itu juga mendapatkan dividen yaitu laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Instrumen yang digunakan dalam pasar modal umumnya antara lain saham, obligasi, debenture, warrant, dan right. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat dalam pengertian fisik terorganisasi dimana efek-efek diperdagangkan yang

disebut bursa efek.¹ Pengertian bursa efek atau *stock exchange* adalah suatu sistem yang terorganisasi, mempertemukan penjual dan pembeli dan dilakukan secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya.

Menurut Dr. Fuad Husnan, MBA dan dra. Enny Pudjiastuti, MBA, AK dalam bukunya *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisa*, definisi pasar modal adalah sebagai berikut:²

Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bias diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta.

Pada pasar modal perusahaan go publik yang menjual efeknya (emiten) mendapat kesempatan memperoleh dana dengan melakukan investasi dan timbal baliknya memberi investasi untuk pemodal. Pada awalnya pasar modal adalah jawaban terhadap kebutuhan perusahaan akan tambahan modal. Penambahan modal biasanya hanya didapat dari pemegang saham yang telah ada atau penanam modal baru berdasar kesepakatan dalam RUPS(Rapat Umum Pemegang Saham). Perusahaan go publik berperan sebagai emiten dengan menjual langsung kepada masyarakat misalnya dengan menjual saham.

Saham merupakan instrumen efek yang populer diperdagangkan dalam pasar modal. Masyarakat sebagai penanam modal dapat melakukan transaksi dalam bursa

¹ Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tatanusa, Jakarta. 2006.h. 83

² Dr. Fuad Husnan, MBA dan dra. Enny Pudjiastuti, MBA, AK, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisa Sekuritas*, AK UPP AMP YKPN, Yogya, 1995, h. 3

dengan membeli saham. Fluktuasi harga saham yang kemudian dijadikan sebagai alat mencari keuntungan. Apabila harga saham naik dan pemodal menjual sahamnya maka pemodal mendapat keuntungan, hal ini berlaku sebaliknya yaitu apabila pemodal menjual sahamnya pada saat harga saham turun maka akan rugi. Pemodal juga dapat mencari keuntungan dari deviden yang dibagikan.

Suatu transaksi pasti terbuka kemungkinan munculnya resiko. Para pedagang pasar komoditas disibukkan dengan kekhawatiran terhadap gejolak harga yang tidak menentu, begitu pula dalam pasar finansial. Oleh sebab itu muncul suatu tindakan prefentif dari pelaku bisnis berupa upaya untuk menghindari, mencegah atau mengalihkan resiko yaitu dengan cegah tangkal atau hedging.

Para pelaku bisnis komoditas merupakan pencetus hedging. Pengusaha-pengusaha yang menggunakan produk komoditas sebagai bahan baku usahanya sering ditakutkan pada perubahan atau fluktuasi bahan baku produksi yang terkadang sangat tinggi. Kopi, gandum, tepung, dan berbagai barang tambang merupakan sedikit contoh bahan baku yang fluktuasi harganya sangat tinggi. Muncullah perkembangan kontrak jual beli yang dahulu menggunakan sistem bayar langsung yaitu barang langsung dibeli dan kemudian diikuti penyerahan, menjadi suatu kontrak-kontrak dengan substansi hedging didalamnya, kontrak tersebut adalah kontrak berjangka atau dikenal dengan *future contract*.

Kontrak future (*future contract*) dalam pasar komoditas adalah jual beli komoditas di mana barang akan diserahkan pada waktu yang akan ditentukan. Produk-produk yang ditawarkan tersebut pada awalnya berupa produk future yang mempunyai prinsip yang sama dengan future komoditas. Kemudian berkembang

menjadi beberapa item yang kesemuanya berfungsi sebagai hedging atau cegah tangkal terhadap resiko yang muncul. Produk-produk itulah yang dinamakan produk derivatif atau turunan dari produk induk (*underlying*).

Instrumen derivatif dalam pasar modal antara lain meliputi *right*, *warrant* dan *option*³. Sedangkan instrumen derivatif yang populer dari produk underling saham adalah *option* (opsi). Opsi adalah kontrak dengan hak bersyarat (*contingent claim contract*) yang memberi hak tetapi tidak membebankan kewajiban pada pemilik untuk membeli atau menjual suatu aktiva dengan harga yang diterapkan sebelumnya.⁴

Option pada dasarnya adalah suatu hak yang dituangkan dalam suatu warkat atau akta. Sesuai dengan fungsinya sebagai produk derivatif untuk tujuan hedging, option dijual bersama produk underlyingnya dengan maksud mencegah resiko yang mungkin akan muncul. Tidak menutup kemungkinan bahwa option diperjualbelikan tanpa produk underlying bergantung pada emiten yang mengeluarkan.

Pelaku pasar yang menggunakan instrumen derivatif merupakan pelaku pasar dengan produk underlying yang membutuhkan hedging. Adanya perolehan keuntungan yang sangat besar menarik perhatian pelaku bisnis untuk menggunakan instrumen derivatif. Transaksi menggunakan produk derivatif dapat lepas dari transaksi underlying, atau dapat dikatakan derivatif tidak digunakan sebagai instrumen hedging tetapi sebagai produk bisnis. Hal ini yang menyebabkan pelaku

³ M. Irsan Nasarudin,SH dan Indah Surya,SH, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media. Jakarta. 2004, h 203

⁴ *ibid*, h. 204

bisnis melakukan investasi uangnya kedalam transaksi derivatif tanpa transaksi produk underlying.

Perkembangan perdagangan produk derivatif sangat pesat, dikarenakan sekarang ini derivatif digunakan di mana-mana oleh investor professional dan beberapa orang karena fungsinya sebagai penjamin terhadap kerugian karena suatu resiko dan keuntungan yang menjanjikan. Investor yang melakukan transaksi derivatif sering tidak tahu aturan dalam dunia investasi derivatif dan jumlah yang tidak tahu tentang derivatif sangat banyak. Sudah banyak perusahaan yang mengalami kerugian bahkan bangkrut seperti pada barings Bankers and Trust di London dan bank Duta beberapa waktu lalu dikarenakan kalah tebak-tebakkan produk derivatif.

Rontoknya sekian banyak perusahaan dihantam permainan derivatif (*Enron, Orange County, Metallgesellschaft, Baring, Procter & Gamble*)⁵ membentuk persepsi negatif bahwa derivatif adalah ibarat racun dengan potensi risiko yang mematikan, adalah hal yang wajar. Tetapi jika perusahaan menggunakan derivatif untuk melakukan lindung nilai terhadap potensi risiko keuangan jelas akan membawa pengaruh yang baik bagi perusahaan. Dan derivatif adalah instrumen yang paling fleksibel dalam mengurangi atau menghilangkan potensi risiko keuangan yang setiap saat menghantui perusahaan.

⁵ Roy Sambel dan Tedy Fardiansyah, *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun*, Salemba Empat, Jakarta ,2002. h. 141

Hal-hal negatif mengenai derivatif ini menyebabkan diaturnya derivatif saham pada pasar modal dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995. Tetapi selain diatur dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 derivatif mempunyai aturan tersendiri sebagaimana diatur dalam SK Direktur Utama Bank Indonesia No. 28/119/KEP/DIR tentang transaksi derivatif tahun 1995.

Menggunakan derivatif, perusahaan atau individu bisa menentralkan risiko mata uang, tingkat bunga, saham, komoditas dan lainnya dengan menggunakan berbagai tipe instrumen derivatif. Keberadaan derivatif saham yang berupa *option* sering menimbulkan pertanyaan tentang unsur spekulatif yang besar dan kepututannya untuk diperjanjikan sebagai kontrak bisnis. Pada *option* terdapat potensi risiko yang tidak simetris antara pihak (pembeli dan penjual) yang terlibat. Kerugian maksimum bagi pembeli options hanyalah sebesar premi yang telah dibayarnya, tetapi dengan potensi keuntungannya yang tidak terbatas, sedang penjual *options* kebalikkannya keuntungannya terbatas sedangkan kerugiannya bias tidak terbatas.

Kerugian dalam aksi spekulasi bermain derivatif saham sering kali menjadi sorotan media massa, sehingga mendengar kata spekulasi sering kali membuat orang berpikir negatif. Tetapi perlu diingat bahwa derivatif bukan hanya bisa dilakukan untuk spekulasi, karena masih ada fitur *hedging* dan *arbitrage* yang bias dimanfaatkan

Pada prakteknya sering terjadi kerugian-kerugian yang diderita pihak pelaku bisnis bahkan sampai mengalami kebangkrutan hanya sedikit salah spekulasi terhadap derivatif ini. Dan hal tersebut membuat suatu permasalahan mengenai keberadaan

derivatif tersebut didalam negara Indonesia sendiri, padahal apabila dilihat derivatif tersebut banyak sekali menimbulkan kerugian bagi perusahaan-perusahaan besar. Hal inilah yang menyebabkan penulis untuk mengangkat masalah ini dalam skripsi dengan judul : Status Hukum Derivatif Saham Berupa Option Yang Dilakukan Secara Scripless Trading Di PT. Bursa Efek Jakarta (Studi di PT. Bursa Efek Jakarta)

B. RUMUSAN MASALAH :

1. Bagaimana status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT. Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimana peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995?

C. TUJUAN PENULISAN :

1. Untuk menganalisis status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta berdasarkan Undang- undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995.

D. MANFAAT PENULISAN :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penulisan ini diharapkan dapat memberikan sumbangan untuk menambah perbendaharaan teori dalam hukum bisnis umumnya dan khususnya pada hukum pasar modal terutama mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan derivatif saham berupa *option* yang diperdagangkan secara *scriptless trading* di PT. Bursa Efek Jakarta.

2. Manfaat Praktis

- Bagi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Dapat dijadikan suatu pertimbangan mengenai permasalahan-permasalahan yang timbul dari adanya derivatif saham berupa *option* dan juga lebih ketat melakukan pengawasan terhadap suatu derivatif saham berupa *option* tersebut sehingga dapat segera memperbaiki proses-proses dari perdagangan derivatif saham berupa *option* yang menimbulkan terjadinya suatu permasalahan.

- Bagi PT. Bursa Efek Jakarta

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan suatu masukan bagi pihak PT Bursa Efek Jakarta agar lebih melihat proses transaksi atau perdagangan derivatif saham yang berupa *option* agar tidak menimbulkan kerugian bagi investor dan juga memperhatikan permasalahan yang akan timbul akibat adanya suatu perjanjian derivatif yang terjadi atau yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta tersebut.

- Bagi Investor

Dapat memberikan wacana sehingga para investor mengetahui lebih dalam mengenai hal-hal yang berkaitan dengan derivatif saham berupa *option*, sehingga menjadi tidak salah jalan dan juga agar para investor dapat memahami seluk beluk dari derivatif saham berupa *option* tersebut.

E. SISTEMATIKA PENULISAN

Untuk memudahkan pembaca dalam penulisan ini, baik dari segi materi maupun penyusunan, maka penulis membuat sistematika sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini berisi pendahuluan yang menguraikan keseluruhan hal yang mengatur ke pokok pikiran yang termuat didalam penelitian, yaitu latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Kajian Pustaka

Bab ini berisikan tentang tinjauan umum mengenai derivatif yang menjelaskan tentang pengertian derivatif, produk-produk derivatif, tujuan derivatif, klasifikasi umum derivatif, dasar hukum derivatif saham, kajian tentang *Option* menjelaskan tentang pengertian *Option* dan jenis-jenis *Option*, kajian umum tentang *Scriptless Trading* yang menjelaskan tentang pengertian

Scriptless Trading dan *Scriptless Trading* dilihat dari sudut pandang Hukum Pasar Modal.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini membahas tentang jenis penelitian dan pendekatan penelitian, lokasi penelitian, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, populasi dan sample, teknik analisis data serta devinisi operasional variable (DOV).

BAB IV : Hasil dan Pembahasan

Bab ini bagian yang memaparkan pokok permasalahan yang telah dirumuskan dibab sebelumnya yaitu Bagaimana status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara scripless trading di PT. Bursa Efek Jakarta serta Bagaimana peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995

BAB V : Penutup

Bab ini merupakan bagian penutup yang didalamnya menyajikan kesimpulan bagi pembahasan dan beberapa saran yang bermanfaat dalam menjawab pokok permasalahan dalam penelitian ini.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pengertian Status Hukum

Status adalah keadaan atau kedudukan seseorang dalam hubungannya dengan masyarakat dilingkungannya.¹

Sedangkan status hukum adalah keadaan atau kedudukan seseorang atau sesuatu hal dengan hak-hak hukum yang diberikan oleh negara Republik Indonesia.²

Status hukum derivatif adalah hak atau turunan yang diberikan oleh Undang-undang terhadap turunan suatu efek.

B. Kajian Umum Mengenai Derivatif

1. Pengertian Derivatif

Terdapat beberapa terminologi yang sering digunakan silih berganti untuk kegiatan derivatif, antara lain produk derivatif (*derivative products*), transaksi derivatif (*derivative transaction*), instrumen derivatif (*derivative instrument*) dan kontrak derivatif (*derivative contract*). Terminologi ini pada hakekatnya mengandung makna yang sama, yakni derivatif sebagai suatu produk yang nilainya tergantung pada nilai sesuatu yang mendasarinya (*underlyings*) seperti suku bunga, nilai tukar, saham, obligasi, indeks atau komoditas.³

¹ Drs. Sudarsono, *Kamus Hukum edisi baru*, Rineka Cipta, Jakarta, 2001

² ibid

³ Silverius T. Lopak, *Produk Derivatif Suatu Tinjauan Umum, Pengembangan Perbankan*, Maret-April, 1995, h.20

Berikut definisi dalam teks aslinya agar memperoleh pengertian orisinil dari beberapa sumber sebagai berikut :

” *Derivative instruments, which include swaps, futures, forward, and option, very greatly in the complexity and use. The instruments repesed agreements between two counterparties to make or exchange payment based upon the performance of some underlying interest rate, foreign exchange rate or indeks* ”.⁴ “ *in the most general terms, aderivatives transaction is bilateral contract or payment exchange/agreement whose valuederives, as it name implies, from the value of underlying reference or indeks*”⁵

Pengertian derivatif diatur dalam Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Nomor 28/119/KEP/DIR/1995 tentang Transaksi Derivatif. Dalam Surat Keputusan tersebut, derivatif mempunyai pengertian yaitu suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, ekuiti, dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen (pasal 1 huruf b). Pengertian di atas mengandung arti yang sama dengan pengertian derivatif yang sama dengan pengertian derivatif menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Menurut *Black Law dictionary derivative: coming from another : taken from something preceding; secondary. That which has not its origin inself, but owes its*

⁴ Moody’s Investor Service, *Derivative Activities of US Commercial Bank, The Risk anf Reward nexus*, October 1994. h.4

⁵ Group Of Thirty, *Derivative : Practices and principles*, July 1993, h. 3

*existence to something foregoing. Anything from another.*⁶ Sedangkan derivatif menurut Amin Wijaya Tunggal dalam kamus Manajemen Keuangan dan Akutansi Perbankan adalah suatu transaksi finansial yang pada umumnya dimaksudkan untuk melindungi aset terhadap kerugian karena perubahan nilai tukar atau posisi yang dimiliki.⁷

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa derivatif adalah merupakan turunan yang dilakukan untuk melindungi aset suatu nasabah dari kerugian yang mungkin akan timbul diakibatkan karena adanya perubahan nilai tukar suatu mata uang. Dengan kata lain derivatif adalah semacam kendaraan keuangan (parenti keuangan) yang diturunkan atau diperanakkan dari induknya apakah induknya itu aktiva keuangan saham atau obligasi, komoditi, atau berbagai macam indeks seperti IHSG, LQ45, S&P500, Nikkei, Hangseng, dan lain sebagainya.⁸ Derivatif dikelompokkan berdasarkan sifat dari aktiva yang dijadikan sebagai induknya, seperti saham, obligasi, komoditi, dan indeks. Derivatif dapat juga dikelompokkan atas *forward, future, options, swaps*. Jadi derivatif lebih bersifat spekulatif dari pada transaksi finansial lainnya karena sifatnya hanya terjaga-jaga untuk menutup kerugian yang mungkin akan timbul.⁹

⁶ *Black Law Dictionary*

⁷ Kamus Manajemen Keuangan dan Akutansi Perbankan

⁸ Hinsa Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung, *Aktiva Derivatif (Pasar Uang, Pasar Modal Pasar Komoditi dan Indeks)*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006 h.12

⁹ Raharjda, Prathama, *Kamus Pasar Uang dan Modal*, Universitas Indonesia, 1999, hal 46

2. Produk-produk Derivatif di Pasar Modal

Hingga 20-an tahun silam, orang belum mengenal apakah derivatif itu kecuali berupa kontrak yang berjangka komoditas. Kemudian mulai decade lalu, perdagangan derivatif merebak diseluruh dunia dan kini nilainya bahkan sudah melampaui perdagangan barang yang menjadi dasar (saham, suku bunga dan valas).

Pada mulanya yang melakukan perdagangan dengan produk derivatif adalah para pedagang komoditas. Sejak mulai diperdagangkan, produk-produk pertanian seperti kopi, karet, usus babi dan sari jeruk beku, serta pertambangan seperti timah dan tembaga harganya bergejolak tak menentu. Fluktuasi tersebut menimbulkan resiko para produsen pemakai produk pertanian, misalnya produsen kopi instant dapat terancam rugi kalau tiba-tiba harga bahan bakunya (biji kopi) melonjak.

Untuk mengamankannya, para pedagang kemudian melakukan kontrak-kontrak pembelian berjangka, dimana harga ditetapkan sekarang tetapi diserahkan belakangan, misalnya 6 bulan kemudian. Dengan cara ini, resiko perubahan harga bisa lebih diatasi. Dalam perkembangannya, perdagangan berjangka ini (future trading, tak lagi cuma dipakai untuk pengamanan (hedging), tetapi juga spekulasi. Kalau membeli kontrak berjangka dan kemudian harga barang yang mendasarinya naik, maka pembeli kontrak mendapatkan keuntungan yang besar.

Tentu saja bukan suatu kebetulan kalau kota Chicago di Amerika Serikat menjadi pusat perdagangan future. Kota ini sejak abad lalu telah menjadi pusat distribusi komoditas Amerika seperti gandum, gula, aneka barang tambang sampai produk-produk peternakan. Amerika pada waktu itu merupakan produsen sekaligus konsumen komoditas terbesar dunia. Harus diingat bahwa masyarakat Amerika

adalah masyarakat yang gemar berjudi. Melihat latar belakang itu bukan merupakan suatu kebetulan kalau di Chicago kemudian muncul perdagangan finansial pertama di dunia.¹⁰

Amerika sebagai tempat bermulanya perdagangan derivatif finansial berupa futures juga menjadi penyebab munculnya bentuk derivatif lain, yaitu *Swap*, *Forward*, *Option*, dan turunan lain yang lebih rumit. Bagi Amerika stabilitas ini ternyata merupakan tanggungan berat. Deficit luar negerinya menjadi besar karena setiap dolar itu harus dijamin emas. Dan sejak saat itu, karena kebijakan Amerika kemudian diikuti negara-negara lain, maka nilai tukar seluruh mata uang utama dunia bergejolak.¹¹

Kejadian-kejadian tersebut jelas menimbulkan ketidak pastian seperti sering terjadi pada pasar komoditas dan saham. Karena itu bukan sesuatu hal yang aneh apabila muncul kegiatan-kegiatan *hedging* untuk mengatasinya. Dalam hal mata uang, instrumen derivatif yang muncul berkembang sangat banyak, mulai yang sangat sederhana seperti tukar menukar kewajiban valas (*swap*), hak untuk membeli mata uang tertentu dengan kurs tertentu pada saat yang ditentukan (*option*) sampai yang sangat rumit yang merupakan gabungan dari berbagai instrumen dasar seperti *swaption*.

Insrtrumen derivatif finansial lebih berkembang lagi setelah suku bunga juga semakin bergejolak. Di Amerika hal ini terjadi awal 1970 setelah pemerintah

¹⁰ www.google.com. tanggal 22 juni 2007

¹¹ www.yahoo.com. tanggal 3 juli 2007

Amerika Serikat mencabut aturan suku bunga tetap yang sebelumnya berlaku. Dua Bursa Chicago adalah pelopor bentuk perdagangan ini. Internasional Monetary Market sebuah devisi CME, sudah melakukan kontrak future valas pada tahun 1972. CBT memperkenalkan kontrak berjangka suku bunga pada tahun 1975.

Perkembangan-perkembangan diatas saja sudah cukup untuk membuat pasar derivatif tumbuh pesat. Perkembangan menjadi sebuah ledakan besar dengan munculnya komputer. Mulai awal 80-an teknologi komputer berkembang sangat pesat, baik kemampuan penyimpanannya maupun pengolahannya. Hal ini membuat transaksi-transaksi finansial dalam jumlah besar bisa dilakukan dalam waktu cepat. Lembaga-lembaga keuangan bahkan bisa mengotomasikan kegiatan perdagangan mereka. Salah satu kegiatan otomasi yang terkenal adalah program trading. Dalam kegiatan ini, perintah jual beli kontrak-kontrak future tidak lagi datang dari trader, tetapi langsung dikeluarkan oleh komputer begitu harga barang yang diperdagangkan mencapai batas yang sudah ditentukan.

Pola permainan pun berkembang, ada yang tetap untuk pengamanan (hedging), yaitu mengubah resiko yang tak jelas, ada pula yang bermain untuk mendapatkan keuntungan perdagangan dengan cara membeli murah dan menjual di Singapura sehingga diperoleh keuntungan tipis dari beda harga antar keduanya. Permainan ini disebut *arbitrage*, permainan yang lain yaitu *spekulasi*, misalnya dengan membeli kontrak berjangka Nikei atau kontrak swap suku bunga mengambang dan membiarkan posisi itu dalam waktu lama. Kalau harga Nikei naik atau suku bunga turun maka untung, kalau sebaliknya maka akan rugi.

Jenis produknya semakin beragam karena dengan komputer yang canggih lembaga-lembaga keuangan mampu menggabungkan satu instrumen dengan instrumen lainnya. Seringkali hubungan antar instrumen yang digabungkan tidak jelas dan dimata umum menjadi lebih spekulatif. Produk derivatif dibuat khusus untuk keperluan sebuah perusahaan. Untuk menciptakan produk baru tersebut mereka memperkerjakan ilmuwan yang menguasai matematika tinggi dan ahli fisika yang disebut rocket scientist.¹²

Kebanyakan produk derivatif ini tidak diperdagangkan di bursa, tetapi ditawarkan langsung kepada yang berminat oleh lembaga keuangan. Seringkali ini membuat bingung perusahaan yang ditawarkan karena hanya sebagian kecil orang saja yang mengerti tentang produk yang ditawarkan dan seberapa besar risikonya. Beberapa negara sudah membuat instrumen hukum untuk melakukan pembatasan-pembatasan terhadap perkembangan bisnis ini.

Salah satu cara untuk mendapatkan uang adalah dengan investasi. Beberapa orang di luar industri keuangan nampak tahu atau sedikitnya dalam proses untuk tahu tentang saham dan obligasi. Investasi didalam saham dan obligasi adalah pokok pembicaraan masyarakat sosial umum. Contohnya, real estate dan lainnya adalah beberapa jalan dimana orang dapat menyusun investasi mereka. Derivatif adalah instrumen yang keuntungannya mengambil dari instrumen lain, jadi hasilnya tergantung hasil asset lain.¹³

¹² Makalah Bursa Efek Jakarta, *Pengetahuan Produk Derivatif dan Kontrak*, 14 maret 2007

¹³ ibid

3. Pendefinisian Derivatif

Secara tradisional sekuritas atau efek-efek diklasifikasikan atas saham (*equities*) dan obligasi (*bonds*). Baik dalam saham maupun obligasi merupakan instrumen baku yang lazim digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana atau digunakan untuk menghimpun modal kerja dan modal investasi. Sebagaimana kita ketahui, saham adalah tanda kepemilikan investasi dan pembelinya berhak atas pembagian dividen, berhak atas *capital gain (loss)* dan berhak atas harta perusahaan jika perusahaan yang menerbitkan saham bersangkutan bangkrut dan dilikuidasi.

Induk instrumen derivatif adalah berbagai macam aktiva keuangan, berbagai macam komoditi, dan berbagai macam indeks. Derivatif dikelompokkan berdasarkan sifat dari aktiva yang dijadikan sebagai induknya seperti saham, obligasi, komoditi dan indeks. Derivatif dapat juga dikelompokkan atas *forwards contracts, future contracts, swaps contracts, option contracts*, atau kombinasi dari beberapa kontrak sekaligus.¹⁴

Semua instrumen derivatif adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual yang di dalam kontraknya berbagai hal telah disepakati bersama sekarang, tetapi realisasinya atau pelaksanaan hal tersebut adalah nanti pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang (dalam kurun waktu tertentu di masa yang akan datang).

¹⁴ Hinsa Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung, op.cit. h.12

Futures Contracts

Kontrak berjangka adalah perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual aktiva tertentu pada saat tertentu dengan atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu dimasa yang akan datang. Kontrak berjangka (*futures contract*) sebagai instrument derivatif diperdagangkan di berbagai bursa di dunia barat maupun di dunia timur. Bursa berjangka menyediakan mekanisme bagi orang-orang yang ingin membeli atau menjual aktiva yang diperdagangkan atau diperjual belikan sesama mereka dimasa yang akan datang.¹⁵

Forward Contracts

Kontrak penyerahan kemudian (*forward contracts*) sama dengan kontrak berjangka (*futures*), yakni sama-sama merupakan kesepakatan antara dua pihak untuk membeli dan menjual aktiva yang dilakukan pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang dan pada harga tertentu yang telah disepakati pada saat kontrak ditandatangani. Tetapi *future* diperdagangkan di bursa yang terorganisir sementara *forward contracts* diperdagangkan diluar bursa atau *over the counter market*.

Option Contracts

Kontrak opsi pada dasarnya dibedakan atas dua macam, yaitu *calls* sebagai hak beli dan *puts* sebagai hak jual. Pembeli *call* atau premi *call* memiliki hak membeli aktiva tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sebaliknya pembeli *put* atau pemilki *put* adalah memiliki hak menjual aktiva tertentu

¹⁵ ibid. h.14

pada harga tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.¹⁶

4. Klasifikasi Umum dan Tujuan dari Derivatif

Klasifikasi umum derivatif antara lain :¹⁷

a. Futures

Future adalah suatu model jual beli atas barang komoditi, instrumen ekuiti/hutang, atau instrumen keuangan dengan suatu kontrak yang antara lain menetapkan penyerahan sejumlah tertentu kelak dikemudian hari. Kontrak future tersebut dapat diperjual belikan sebelum tanggal penyerahan barang yang bersangkutan (*settlement date*).

b. Option

Option adalah suatu hak, tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual atau membeli dan menjual sekaligus atas suatu produk komoditi dan produk finansial, produk ekuiti (saham) atau valuta asing, yang akan diserahkan dalam jumlah tertentu, dengan pembayaran pada harga tertentu pada suatu saat tertentu di kemudian hari.

c. Forward

¹⁶ Hinsa Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung .op.cit.h.15

¹⁷ Munir Fuady, *Hukum Kontrak(dari sudut pandang hukum bisnis)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003 h.19

Pada prinsipnya kontrak forward sama dengan kontrak future yaitu merupakan suatu pembelian/penjualan yang actual (*actual purchase or sale*) terhadap sejumlah tertentu barang (*underlying assets*) berupa barang komoditi, sekuriti, valuta asing dan instrumen finansial lainnya pada harga yang telah ditetapkan, tetapi penyerahan dari barang tersebut dilakukan pada saat tertentu kelak dikemudian hari.

Perbedaan antara forward dengan future adalah bahwa future hanya dapat diperdagangkan di bursa primer yakni bursa yang diatur oleh otoritas tertentu, sedangkan forward diperdagangkan di luar bursa (bursa sekunder) atau yang disebut juga dengan *over the counter*. Karena itu untuk ketentuan-ketentuan terhadap future sudah terdapat dalam bentuk baku (*standard term*), sedangkan untuk forward *term* dan *conditionsnya* masih belum baku dan merupakan hasil negosiasi antara para pihak (*negotiated terms*), yang dilakukan secara kasus perkasus.

d. Swap

Swap adalah pertukaran sesuatu dengan hutang finansial, yakni suatu pertukaran timbal balik, baik mengenai suatu produk, asset perusahaan, tingkat suku bunga dengan suatu hutang finansial atau mata uang lain. Jadi, suatu transaksi swap pada hakekatnya merupakan suatu kewajiban untuk saling menukar (tukar menukar) dimana yang dipertukarkan adalah kewajiban pembayaran (secar berkala).

e. Exotics

Exotics adalah derivatif nonstandard yang diramu sesuai dengan keinginan para pihak (*tailored made*). Derivatif exotics ini tidak diturunkan langsung dari *underlying assets*-nya, tetapi diturunkan dari derivatif yang lain. Jadi, dapat disebutkan bahwa exotics adalah derivatifnya derivatif.

Tujuan Derivatif

Berikut ini merupakan motif atau tujuan dilakukannya suatu transaksi derivatif adalah:

a. Sebagai Model Investasi

Transaksi derivatif dapat berfungsi sebagai salah satu model berinvestasi, tetapi umumnya investasi jangka pendek (*yield enhancement*).

b. Informasi Harga

Transaksi derivatif dapat berfungsi untuk sekedar mencari atau memberikan informasi tentang harga barang komoditi tertentu di kemudian hari (*price discovery*). Misalnya, harga dari suatu barang komoditi di kemudian hari, misalnya harga emas 6 bulan mendatang, dapat tercermin dari harga emas di pasar berjangka tersebut.

c. Fungsi Spekulatif

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

d. Sebagai Cara Lindung Nilai

Transaksi derivatif dapat berfungsi sebagai salah satu cara untuk menghilangkan risiko dengan jalan lindung nilai (*hedging*), yakni yang disebut dengan *risk management*.¹⁸

5. Dasar Hukum Derivatif

Derivatif menurut kamus bahasa inggris berarti jadian atau bentuk yang dikarang dari aslinya. Menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, efek adalah surat berharga yaitu pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek (pasal 1 angka 5). Sedangkan dalam penjelasan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 yang dimaksud derivatif adalah turunan dari efek, baik efek yang bersifat utang maupun yang bersifat ekuitas seperti option dan waran. Maka dari pasal 1 angka 5 diatas produk derivatif disamakan kedudukannya dengan efek lain khususnya dalam aturan yang mengaturnya.

Semua ketentuan tentang efek dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal berarti ketentuan bagi produk derivatif pula. Tidak seperti dalam bidang perbankan, produk derivatif mempunyai aturan tersendiri yang mengatur definisi, prosedur, cara bertransaksi, pelaporan, pengawasan sampai sanksi pidana sebagaimana diatur dalam SK Direktur Utama Bank Indonesia No. 28/119/KEP/DIR tentang transaksi derivatif tahun 1995.

¹⁸ ibid h.12

Dalam surat keputusan tersebut, derivatif mempunyai pengertian sebagai suatu kontrak perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari, seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, equiti dan indeks baik dana atau instrumen (pasal 1 huruf b).¹⁹ Pengertian diatas mengandung arti yang sama dengan pengertian derivatif menurut Undang-undang No. 8 tahun 1995.

Dalam perdagangan di dalam Bursa Efek, produk derivatif dikeluarkan oleh emiten, emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum(pasal 1 angka 6). Pihak yang dimaksud dalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek dan pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka (pasal 1 angka 4), sedangkan pihak yang dimaksudkan dapat berupa orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi (pasal 1 angka 23).

Setiap perusahaan publik yang ingin melakukan kegiatan dalam bursa wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam. Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan obyektivitas, kemudahan untuk dimengerti dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan. Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek.

¹⁹ Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Setiap prospectus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang Fakta Material yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka:²⁰

- a. Setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran
- b. Direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif
- c. Penjamin pelaksana emisi efek
- d. Profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

C. Kajian Umum Tentang Option

1. Pengertian Opsi (*Option*)

Opsi (*option*) merupakan surat berharga yang memberikan hak untuk membeli atau menjual sebuah asset finansial dengan batasan tertentu dan pada periode tertentu.

²⁰ S. Soemarti Hartono, SH. Makalah seminar sehari Bapepam, *Beberapa Aspek Perdagangan Efek*,

30 Januari 1996

Di bursa efek penggunaan opsi makin semarak belakangan ini.²¹ Option menurut Abdurrahman, “ suatu privelesa atau hak istimewa untuk membeli atau menjual, menerima atau menyerahkan harta benda yang diberikan sesuai dengan syarat-syarat yang telah disetujui dan biasanya dengan ganti rugi atau harga”.²²

Opsi menurut ilmu ekonomi secara umum adalah kontrak antara dua golongan, dimana satu golongan memiliki hak tetapi tidak memiliki kewajiban untuk melakukan sesuatu, biasanya untuk membeli atau menjual aset.²³ Opsi dapat pula untuk perdagangan efek di dalam bursa, sedangkan menurut UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995, opsi adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu. Atau dengan kata lain *Option* adalah hak membeli atau menjual aktiva tertentu pada harga (sebelum) tanggal tertentu yang telah ditetapkan dimasa yang akan datang, dan transaksi dilakukan baik melalui broker dengan telepon atau telex, maupun dibursa resmi selain itu opsi digunakan untuk menentukan harga tertinggi atau terendah.²⁴

Opsi merupakan suatu kontrak dimana hak diberikan kepada individu, tetapi bukan suatu kewajiban untuk membeli instrumen keuangan seperti halnya utang atau kekayaan lain pada harga khusus tanpa waktu yang tertentu atau tanggal tertentu. Jika

²¹ Hinsa Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung, op.cit. h.194

²² A. Abdurrahman, *Ensiklopedia EkonomiKeuangan dan Perdagangan* , PT Pardnya Paramita, Jakarta, 1991, h.756

²³ Roy Sembel dan Tedy Fardiansyah, op.cit.. h.64

²⁴ ibid. h. 25

hak yang diberikan individu tidak dilaksanakan, kemudian hak akan hilang.²⁵ Opsi seperti perdagangan instrumen keuangan lain harus memperoleh ijin dari pemerintah atau badan yang bertanggungjawab terhadap operasi pasar uang. Opsi dan derivatif lainnya merupakan instrumen favorit untuk mencapai keuntungan. Opsi menggunakan *hedging*, dimana kontrak sekuritas diperdagangkan dimasa datang dengan harga yang ditetapkan sekarang, dengan *hedging* tersebut investor bisa menjamin laba, tingkat bunga dan harga sekuritas. Jadi, risikonya bisa ditekan.

Opsi, sama halnya dengan instrumen sekuritas lain diatur oleh pemerintah melalui lembaga yang berwenang. untuk Indonesia, BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) mewakili pemerintah dalam mengawasi perkembangan pasar modal, termasuk opsi. Aktivitas opsi di pasar modal ada keterkaitan dengan aktivitas lain di pasar modal. Hal ini dikarenakan investor dari opsi mempengaruhi keputusan investasi investor. Strategi yang berbeda bisa dipakai untuk memperbesar keuntungan dan menghindari risiko. Jadi investor atau institusi memakai beberapa modal untuk mencapai alternate yang optimal. Namun demikian investor harus mengetahui keterbatasan dan kelemahan opsi. Sehingga investor tahu kapan opsi bisa digunakan, serta strategi apa yang harus digunakan agar bisa memperoleh keuntungan.²⁶

Opsi mempunyai ciri-ciri atau karakteristik sebagai berikut:²⁷

²⁵ Sunariyah, SE, MSi, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta. 1997.h. 170

²⁶ Sunariyah, SE, MSi.op.cit. h. 178

²⁷ Roy Sembel dan Tedy Fardiansyah.op.cit.h.25

1. Pembeli atau kontrak opsi membatasi kerugian maksimum, tetapi selalu terbuka kesempatan menguntungkan dari pergerakan harga.
2. Pembeli harus membayar premi (harga/ biaya) *options* dimuka.
3. Pembeli menghadapi risiko kredit dari penjual (pembeli punya hak, penjual punya kewajiban).
4. Untuk kebutuhan lindung nilai tertentu tersedia kontrak *tailormade*.

2. Jenis Opsi (*Option*)

Opsi pada dasarnya dibagi atas dua macam, *call option* dan *put option*. Yang dimaksud dengan *call option* adalah²⁸ “*option to buy*”. *The option grants the owner of the option the right to buy financial asset from other party*. Jadi *call option* adalah opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli tidak hanya saham, tetapi juga asset keuangan (*finansial asset*) yang telah ditentukan jumlah, harga dan waktunya. Atau dengan kata lain *call option* adalah hak untuk membeli saham, jadi *call option* dapat diperjual belikan. Menurut kamus derivatif *call option* : *An option that give the holder the right to enter a long future position at a specific price, and obligates the seller to enter a short future position at a specific price, if he is assigned for exercise*.

Call Option terjadi apabila pembeli opsi (*option buyer*) diberikan hak untuk membeli sejumlah saham tertentu dari perusahaan pada harga tertentu dalam periode

²⁸ M. Irsan Nasarudin, SH dan Indah Surya, SH, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Prenada

Media. Jakarta, 2004, h. 204

dan tanggal tertentu. Jika harga pasar meningkat, kesempatan *option buyer* untuk mendapatkan keuntungan juga meningkat dan jika harga pasar menurun, kemungkinan kerugian juga meningkat. Secara keseluruhan hal tersebut dipandang rasional, mengingat bahwa apabila harga pasar turun, maka kesempatan untuk mendapatkan keuntungan juga turun. Adapun *option buyer* mempunyai batas tertentu mengalami kerugian (*losses*) sebesar premium yang dibayar.

Dalam *call* termuat hak pemegangnya untuk membeli sebuah saham (biasanya 100 saham) tertentu pada tingkat harga yang disepakati atau harga pelaksanaan (*exercise price*) selama periode tertentu (*exercise date*). Untuk mendapatkan hak tersebut, pemegang *call* atau *holders*, harus membayar sejumlah uang disebut premium dan besarnya sekitar 5 % dari jumlah kontrak kepada pihak yang menjual kontraknya (disebut *writers*). Bila dilihat seolah-olah pemegang *call* bukannya berspekulasi karena saham yang digunakannya sebagai *underlying asset* akan mengalami kenaikan harga lebih tinggi dari 5 % selama periode kontrak.²⁹

Manfaat dari *call* terletak pada karakteristik *leverage* peluang untuk memiliki klaim terhadap nilai asset yang lebih besar daripada dana yang disediakan. Untuk membeli *call* sama dengan melakukan pembelian margin, dengan margin yang rendah (5%) tanpa rekening margin.

Sedangkan *put option* adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk menjual saham-saham tertentu dalam waktu tertentu di masa yang akan datang dan pada harga

²⁹ Hinsia Pardomuan Siahaan & Adler Haymans Manurung, op.cit h.1

tertentu pula.³⁰ Menurut kamus derivatif saham *put option* adalah “*An option that gives the holder the right to enter a short future position, and obligates the seller to enter a long future position at a specific price if he is assigned for exercise*”.

Put option terjadi apabila *option buyer* menerima hak untuk sejumlah saham tertentu dari suatu perusahaan tertentu dengan tanggal dan periode tertentu. Contoh, para investor mengharapkan harga saham akan turun dalam waktu tiga bulan kemudian. Investor dapat membeli hak untuk menjual saham pada harga tertentu dengan waktu tertentu. Empat hal berikut biasanya dinyatakan secara jelas dalam tipe kontrak tersebut:³¹

1. Sejumlah saham yang dapat dibeli;
2. Nama perusahaan saham yang dibeli;
3. Harga pembayaran, umumnya harga yang ditetapkan (*exercise price*), yaitu harga suatu instrumen keuangan atau asset dapat dijual atau dibeli oleh pembeli hak pada suatu kontrak;
4. Tanggal jatuh tempo, yaitu tanggal dimana hak kontrak dipertimbangkan habis masa berlakunya.

D. Kajian Umum Tentang Scripless Trading

1. Pengertian Scripless Trading

³⁰ M. Irsan Nasarudin,SH dan Indah Surya,SH.op.cit.h.205

³¹ Sunariyah, SE, MSi, op.cit.h. 173

Scriptless Trading berasal dari bahasa Inggris yang terdiri dari 2 kata dasar yaitu *Script* dan *Trade*. *Script* berarti saham sementara³² atau dengan tambahan *less* yang merupakan kata imbuhan dan mempunyai arti tidak atau tanpa. Sedangkan *Trade* berarti pedagang, sedang dalam bentuk kata kerja, *trading* diartikan perdagangan. Sedangkan menurut pengertian umum di bidang ekonomi, *Script* diartikan sebagai uang kertas darurat³³ atau surat bukti yang memberikan hak untuk menerima deviden, saham, uang, atau lainnya dikemudian hari.³⁴ Sedangkan *Trade* tetap diartikan sebagai perdagangan. Sedangkan menurut pengertian umum di bidang hukum *scrip* diartikan sebagai suatu dokumen yang diberikan hak pada pemegang untuk menerima nilai dari beberapa bentuk

Arti *Scriptless Trading* secara lengkap belum ada yang baku karena istilah ini juga masih tergolong baru dalam dunia pasar modal. Seperti dalam Undang-undang Pasar Modal tidak menyebutkan apa pengertian *Scriptless Trading* atau perdagangan tanpa warkat namun dalam Undang-undang Pasar Modal mengakomodasi sistem yang dimaksud dengan adanya penyelesaian Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan dan juga adanya aturan tentang Penitipan Kolektif.

Secara etimologi *scripless trading* diartikan sebagai perdagangan tanpa warkat oleh masyarakat Pasar Modal Indonesia atau *Capital Market Society (CMS)*.

³² I Markus Willy dkk, Kamus Inggris Indonesia Indonesia Inggris, Penerbit Arkola, Surabaya, 1996, h. 315

³³ T. Guritno, Kamus Ekonomi Bisnis Perbankan Inggris Indonesia, cetakan I, Gajah Mada Universitas Press, Yogyakarta, 1992, h.354

³⁴ Soemarsono. SR, dkk, Kamus Keuangan, Cetakan II, Rineka Cipta, Jakarta, 1995 h.52

Secara keseluruhan, telah ada beberapa pakar yang telah mendefinisikan dari perdagangan tanpa warkat ini. Dalam pemberian definisi terdapat mengenai penggunaan istilah untuk sistem yang dimaksud. Menurut Indah Safitri³⁵ Perdagangan Tanpa Warkat adalah suatu sistem perdagangan yang memiliki mekanisme penyelesaian dan penyimpanan saham secara elektronik. Sedangkan dalam SRO LINK pengertian *scripless trading* sebagai suatu perdagangan saham yang penyelesaian transaksinya tidak lagi menggunakan sertifikat saham secara fisik.

Dalam sebuah artikel³⁶ mendefinisikan bahwa *scripless trading* adalah transaksi efek yang penyelesaiannya tanpa disertai dengan serah terima bukti kepemilikan atau sertifikat efek. Penyerahan efek dilakukan dengan cara memindah bukukan sejumlah efek yang dijual dari rekening efek penjual ke rekening efek pembeli. Ada pula yang lebih setuju bahwa sistem yang dimaksud lebih cocok menggunakan istilah *scripless settlement* seperti yang diungkapkan oleh Lily Widjaya, bahwa menurut sistem komputerisasi ini sudah merupakan *scripless trading*, sedangkan sistem yang akan dilaksanakan ini lebih mengarah pada sistem penyelesaiannya yaitu dengan pemindah bukuan (*settlement*).

Namun pada dasarnya yang dimaksud dalam istilah *scripless trading* atau Perdagangan Tanpa Warkat ini adalah sistem perdagangan yang tidak lagi melibatkan bentuk fisik dari sertifikat saham yang diperjual belikan dan penyelesaian

³⁵ Indah Safitri, "Aspek Yuridis Scripless Trading di Indonesia", Legal Journal from Indonesian Capital and Investment Market, Copyright@1999

³⁶ "Implementasi Scripless Trading", Berita Pasar Modal, No.69 Edisi Juni 1998, h. 23

perdagangan dilakukan dengan pemindah bukuan dari rekening efek penjual ke rekening efek pembeli yang terdapat pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

2. Scripless Trading Dilihat Dari Sudut Hukum Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal memang mencoba mengakomodasi pelaksanaan *scripless trading* dipasar modal lewat pasal 55, yang memang membuka kemungkinan dilakukannya penyelesaian transaksi bursa dengan “penyelesaian pembukuan”. Menurut penjelasan resmi dari pasal 55 ayat 1 Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, maka yang dimaksud dengan penyelesaian pembukuan adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang terbit sebagai akibat dari adanya suatu transaksi bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi efek dimaksud ke rekening efek yang lain pada Kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik.

Dikatakan juga bahwa peralihan hak atas efek terjadi pada saat penyerahan efek atau pada waktu efek tersebut dikurangkan dari rekening efek yang satu ke rekening efek yang lain.³⁷ Terdapat beberapa lembaga yang merinci aturan tentang *scripless trading*, yang merupakan peraturan pelaksanaan dari pasal 55 Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, yaitu pihak regulator (Menteri Keuangan dan

³⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*(Tinjauan Hukum) Buku Kedua, PT Citra Aditya Bakti, Bandung. 2003. h. 35

Bapepam) dan pihak self regulatory body, in casu Bursa Efek, Lembaga badan kliring dan Penjamin, serta Lembaga/ badan kustodian.³⁸

Sementara itu keberadaan badan-badan yang akan bertugas dalam hal *scripless trading* yaitu (1) bursa efek sebagai tempat melakukan transaksi, (2) Lembaga Kliring dan Penjamin, yang melakukan jasa kliring dan penjamin penyelesaian Transaksi Bursa dan (3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, yang bertugas untuk melakukan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi.



³⁸ ibid. h.36

BAB III

METODE PENELITIAN

Setelah pemilihan dan analisis masalah yang akan diteliti, langkah berikutnya adalah penentuan metode penelitian yang akan digunakan, sehingga masalah-masalah tadi dapat terjawab secara tepat dan terandakan kebenarannya. Dalam pembahasan masalah penulis memerlukan data yang akan dijadikan bahan analisa. Untuk mengumpulkan data tersebut penulis menggunakan metode sebagai berikut :

A. Metode Pendekatan

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan pendekatan yuridis sosiologis, untuk mengkaji status hukum derivatif saham berupa opsi (*option*) yang dilakukan secara *scriptless trading* di PT Bursa Efek Jakarta. Pendekatan yuridis bertujuan untuk menganalisis terhadap Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, peraturan Bursa Efek Jakarta No. 1 tahun 1992 tentang pencatatan efek dan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Option.

B. Lokasi Penelitian

Berdasarkan ruang lingkup permasalahan yang diuraikan diatas, maka lokasi yang dipilih untuk melakukan penelitian ini dilakukan di PT Bursa Efek Jakarta. Dilakukan di PT Bursa Efek Jakarta karena PT Bursa Efek Jakarta merupakan pusat perdagangan dari derivatif saham di Indonesia terutama derivatif saham berupa opsi (*option*).

C. Jenis dan Sumber data

1. Jenis data

Jenis data yang digunakan untuk melakukan penelitian ini adalah :

- a. Data primer dalam penelitian ini meliputi status hukum derivatif saham berupa *option* yang dilakukan secara *scripless trading* di PT Bursa Efek Jakarta dan juga mengenai pengalihan hak milik terhadap derivatif saham berupa option di PT Bursa Efek Jakarta berdasarkan Undang- undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995.
- b. Data sekunder dalam penelitian ini meliputi peraturan perundang-undangan, antara lain : Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, SK Direktur Utama Bank Indonesia No. 28/119/KEP/DIR tentang transaksi derivatif tahun 1995, Peraturan Bursa Efek Jakarta No. 1 tahun 1992 tentang Pencatatan Efek, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi serta pendapat-pendapat para ahli hukum terkait dengan permasalahan, maupun berita-berita atau informasi di televisi, surat kabar, majalah, jurnal dan internet yang terkait dengan permasalahan.

2. Sumber Data

- Data Primer diperoleh langsung melalui penelitian pada lokasi penelitian serta wawancara langsung pada pihak yang terkait dengan permasalahan yakni PT. Bursa Efek Jakarta dan Himpunan Konsultasi Hukum Pasar Modal (HKHPM) di PT BEJ.

- Data Sekunder yaitu data yang diperoleh dari :
 - a. Pusat Dokumentasi Ilmu Hukum Universitas Brawijaya.
 - b. Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya.
 - c. Perpustakaan PT. Bursa Efek Jakarta.
 - d. Situs Internet, media cetak dan elektronik.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dibedakan meliputi :

- a. Data Primer menggunakan teknik pengumpulan data wawancara atau tanya jawab secara langsung dengan pihak yang terkait dengan permasalahan. Dimana penulis terlebih dahulu telah menyusun daftar pertanyaan yang dijadikan pedoman dalam melaksanakan wawancara.
- b. Data Sekunder menggunakan teknik pengumpulan data studi kepustakaan, melalui literatur-literatur dan sumber-sumber yang mempunyai hubungan dengan penelitian ini. Dilakukan dengan mengumpulkan data melalui penelusuran bahan pustaka, dengan mempelajari dan mengutip data dari sumber-sumber yang sudah ada.

E. Populasi dan Sampel

- a. Populasi

Populasi dari penelitian ini adalah Divisi hukum dari PT BEJ, Staf BAPEPAM, serta management PT Bursa Efek Jakarta beserta para staf yang berhubungan dengan penelitian ini.

- b. Sampel

Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, pemilihan kelompok subjek atas ciri-ciri atau sifat-sifat tertentu yang dipandang mempunyai sangkut paut yang erat dengan ciri-ciri atau sifat-sifat populasi yang sudah diketahui sebelumnya. Adapun yang menjadi responden dalam penelitian ini adalah :

- Kepala Divisi Hukum PT Bursa Efek Jakarta
- Staf Bagian Divisi Perdagangan PT Bursa Efek Jakarta (PT BEJ).
- Staf Bagian Hukum di PT Bursa Efek Surabaya (PT BES)
- 1 Anggota BAPEPAM
- 1 Orang pengacara dari Himpunan Konsultasi Hukum Pasar Modal (HKHPM).

F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisa data deskriptif kualitatif, berupa analisis data dengan cara menguraikan dan memaparkan secara jelas dan apa adanya mengenai obyek yang diteliti. Data-data yang diperoleh dari hasil penelitian di lapangan dan segala informasi yang diperoleh dari responden serta literatur-literatur yang ada, kemudian di analisa guna menjawab permasalahan yang ada.

G. Definisi Operasional

- Status hukum derivatif adalah hak atau turunan yang diberikan oleh Undang-undang terhadap turunan suatu efek.

- Derivatif adalah merupakan turunan yang dilakukan untuk melindungi aset suatu nasabah dari kerugian yang mungkin akan timbul diakibatkan karena adanya perubahan nilai tukar suatu mata uang.
- Saham adalah penyertaan modal dalam suatu perusahaan dengan demikian seorang pemegang surat saham pada hakekatnya merupakan peserta pemilik dari suatu perusahaan dari mana dapat disimpulkan bahwa ia turut menikmati hasil-hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan dan turut menanggung kerugian yang diderita perusahaan.
- *Option* adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu
- *Scriptless Trading* atau Perdagangan Tanpa Warkat ini adalah sistem perdagangan yang tidak lagi melibatkan bentuk fisik dari sertifikat saham yang diperjual belikan dan penyelesaian perdagangan dilakukan dengan pemindah bukuan dari rekening efek penjual ke rekening efek pembeli yang terdapat pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- Efek adalah surat berharga, ayitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari efek.
- Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum PT. Bursa Efek Jakarta

1. Sejarah Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta merupakan bursa efek tertua dan terbesar di Indonesia selain itu Bursa Efek Jakarta merupakan cabang dari bursa di Amsterdam. Bursa ini pertama kali dibentuk pada tahun 1912 oleh *Vereniging Voor de Effectenhandel* di Batavia dengan anggota awal berjumlah 13. Pada saat awal berdirinya yang pertama kali diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Seiring pecahnya Perang Dunia II sekitar tahun 1939 yang kemudian disusul dengan perang Kemerdekaan Republik Indonesia, menyebabkan aktivitas bursa terhenti secara total.

Baru pada tahun 1951, dengan adanya UU darurat No. 13 tanggal 1 September 1951 yang berubah menjadi UU No. 15 tahun 1952 tentang bursa dan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951. Bursa Efek Jakarta dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1951 setelah hampir 12 tahun terhenti. Aktivitas ini berlangsung lama karena pada tahun 1959 banyak warga Belanda yang mulai meninggalkan Indonesia atas perusahaan Belanda yang ada di Indonesia.

Seiring kegiatan perekonomian yang semakin meningkat dan berkembang semenjak Orde Baru, maka diperlukan pendanaan yang tidak sedikit. Hal ini yang menyebabkan pemerintah untuk mengaktifkan kembali pasar modal dengan Kepres No. 52/1976. pada tahun 1977 kegiatan pasar modal diresmikan oleh Presiden

Soeharto dengan BAPEPAM sebagai pelaksana dari pasar modal tersebut. Kebijakan pemerintah mengeluarkan Pakdes 1987 menyebabkan pasar modal Indonesia memasuki masa ” *bulish*” yang berkelanjutan tersebut akhirnya membutuhkan profesionalisme dalam pengelolaan bursa. Oleh karena itu pada tanggal 4 Desember 1991 berdirilah PT Bursa Efek Jakarta dengan 221 perusahaan efek sebagai pemegang sahamnya dan modal dasar Rp. 15.000.000.000,00 serta modal disetor Rp. 11.820.000.000,00. peresmian swatanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta. Sehingga pada tanggal 13 Juli 1992 wajah BEJ berubah total baik dalam penampilan maupun dalam perlengkapan bursanya, sehingga anggota bursa memiliki *sense of belonging* yang total. Sementara itu Badan Pelaksana Pasar Modal berubah fungsinya menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Dengan semakin menariknya bursa Indonesia dimata dunia, terasa penting untuk menciptakan bursa yang mampu menangani frekuensi perdagangan dengan jumlah yang besar, layanan yang cepat, tepat dan professional. Tahun 1995 Bursa Efek Jakarta memasuki era baru yang ditandai dengan peluncuran *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, yaitu sistem perdagangan efek otomatis menggantikan sistem perdagangan manual. JATS memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan perdagangan lebih terjamin dan transparan.

Munculnya fasilitas JATS ini didasari oleh keadaan booming pasar modal Indonesia sejak akhir tahun 1989 dimana terjadi peningkatan jumlah emiten yang cukup besar, dari 24 perusahaan pada tahun 1988 menjadi 200 emiten pada tahun 1989. dengan perkembangan ini perdagangan manual yang dilakukan semenjak tahun

1977 menjadi tidak efisien. Sebagai contoh, untuk beberapa minggu sebelum otomatis dilakukan, BEJ menangani lebih dari 5000 transaksi per hari, jauh diatas kapasitas maksimalnya yang hanya 3800 per hari.

Pada Juli 2000, BEJ menerapkan perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuidasi pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham dan juga untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2002, BEJ mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*) sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi pasar.

Menjelang 30 tahun diaktifkannya kembali Pasar Modal di Indonesia, tahun 2006 merupakan tahun yang sangat menggembirakan bagi BEJ, tercermin dari tercapainya kinerja keuangan perusahaan yang amat baik serta terciptanya rekor baru untuk berbagai indikator utama kegiatan perdagangan saham. Pada bulan September 2006, BEJ juga berhasil memperoleh sertifikasi ISO 9001:2000 untuk Securities Trading on Equity and Derivatives dan untuk Disaster Recovery Center Operation. Sertifikasi ini mencerminkan komitmen BEJ untuk mengimplementasikan kendali mutu, yang difokuskan pada peningkatan kepuasan para stakeholders. Naiknya peran pemodal asing yang selama tahun 2006 menunjukkan aktifitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan tahun 2005, yang berarti adanya kenaikan tingkat kepercayaan pemodal asing kepada pasar di Indonesia.

Tahun 2007 akan menjadi tahun yang penuh tantangan bagi BEJ, karena selain telah bertekad untuk mempertahankan prestasi yang telah dicapainya, BEJ juga akan menghadapi berbagai perubahan seperti merger serta tuntutan untuk terus

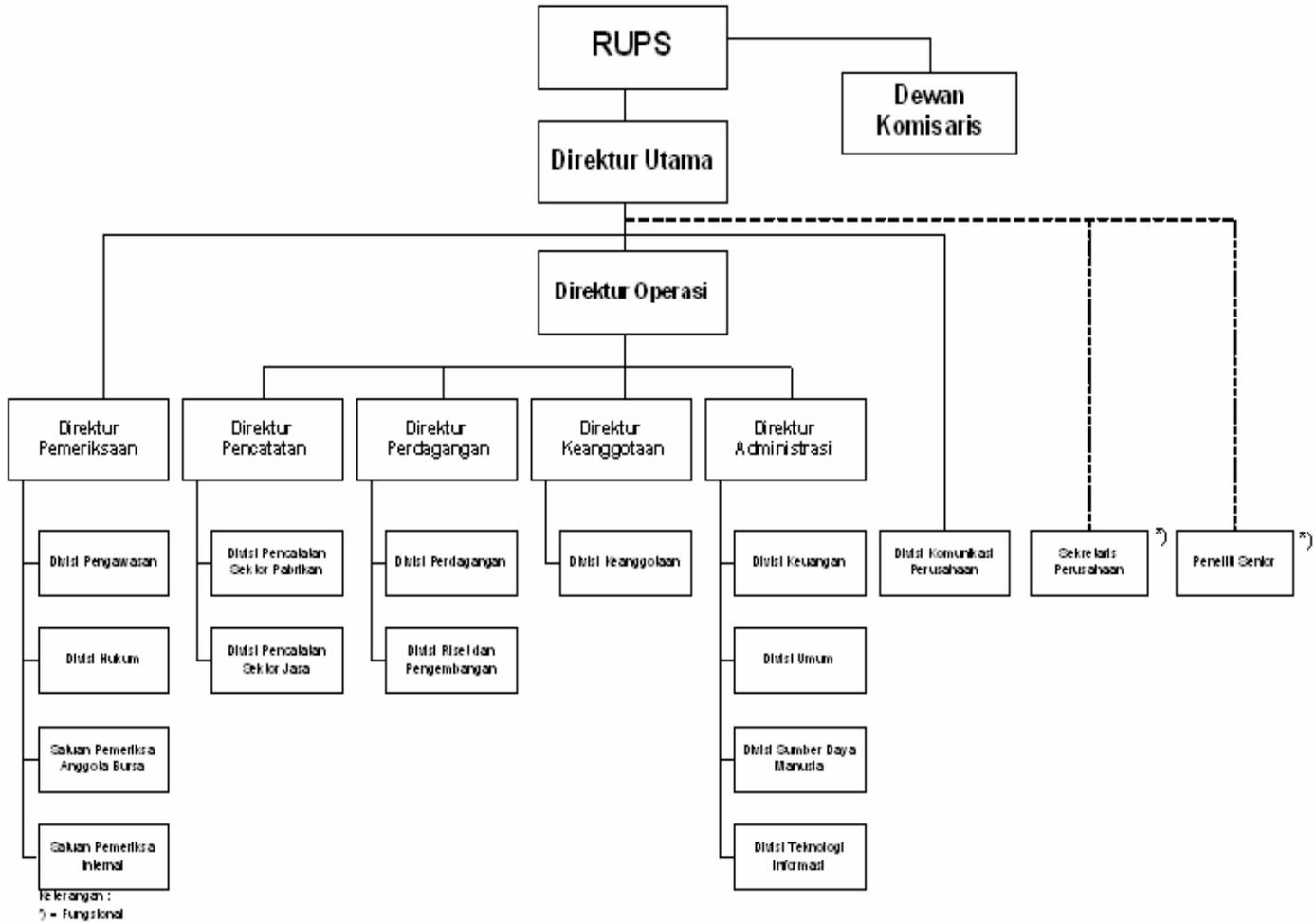
memodernisasi sistem perdagangan saham dan meningkatkan kemampuan para karyawan. Kami percaya dapat menyelesaikan seluruh tugas tersebut dengan sebaik mungkin, dengan dukungan penuh dari para Pemegang Saham, Anggota Bursa, Emiten, karyawan, masyarakat pemodal dan para stakeholders lainnya.

Dengan semakin berkembangnya PT. Bursa Efek Jakarta maka aktivitas yang terjadi didalamnya juga semakin kompleks. Untuk itu pihak manajemen membuat tatanan berupa struktur organisasi agar setiap bidang bekerja sesuai dengan *job description*nya masing-masing dan mengurangi adanya *overlapping* antar bidang yang ada. Struktur ini juga merupakan pekerjaan yang ada di PT Bursa Efek Jakarta dapat berjalan lebih efisien.



2. Struktur Organisasi

Dibawah ini merupakan struktur organisasi PT Bursa Efek Jakarta



3. Sistem Perdagangan Efek di BEJ

Sebelum saham data diperdagangkan di lantai bursa maka harus dinyatakan efektif terlebih dahulu oleh BAPEPAM dan emiten bersama penjamin emisi telah melakukan penawaran umum, maka :

1. Emiten mengajukan pencatatan ke bursa sesuai dengan ketentuan pencatatan efek di BEJ.
2. BEJ melakukan evaluasi berdasarkan persyaratan pencatatan.
3. Jika memenuhi persyaratan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan.
4. Emiten membayar biaya transaksi.
5. BEJ mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa.
6. Efek tersebut mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.

Dari proses pencatatan efek ini emiten dikenakan biaya pencatatan yang dibagi menjadi beberapa bagian, yaitu :

1. Biaya pencatatan awal
 - a. Untuk pencatatan saham pertama minimal Rp. 10.000.000,00 dan maksimal Rp. 100.000.000,00.
 - b. Untuk pencatatan saham tambahan minimal Rp. 5.000.000,00 dan maksimal Rp. 100.000.000,00.
 - c. Dihitung dari nilai kapitalisasi dengan tarif berjenjang.
2. Biaya pencatatan tahunan (*Annual Listing Fee*), minimal Rp. 5.000.000,00 dan maksimal Rp. 50.000.000,00 yang dihitung berdasarkan nilai nominal.
3. Biaya tersebut belum termasuk PPN sebesar 10 %.

Kegiatan perdagangan efek hanya dapat dilakukan pada hari bursa, sedangkan pada hari bukan bursa tidak dapat dilakukan perdagangan. Hari bursa di PT Bursa Efek Jakarta meliputi :

Senin – Kamis	Sesi I	: Jam 09.30 – 12.00 WIB
	Sesi II	: Jam 13.30 – 16.00 WIB
Jum'at	Sesi I	: Jam 09.30 – 11.30 WIB
	Sesi II	: Jam 14.00 – 16.00 WIB

Dalam perdagangan ini pemodal dapat mengikuti langsung transaksi yang terjadi di lantai bursa melalui layar monitor yang menampilkan data seketika Bursa Efek Jakarta (*Real Time Information*) di kantor-kantor perusahaan pialang atau melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang ada. Setiap hari bursa, Pt Bursa Efek Jakarta Menerbitkan Daftar Kurs Efek (DKE) yang memuat tentang :

1. Nama dan kode efek yang tercatat di bursa.
2. Kurs, volume dan nilai transaksi yang terjadi.
3. Indek harga saham individual dan gabungan.
4. Daftar saham yang dapat dibeli oleh investor asing.
5. Pengumuman-pengumuman bursa.

Indek saham tiap hari dihitung dengan menggunakan harga saham terakhir yang terjadi bursa. Ada dua macam indek yang digunakan oleh Bursa Efek Jakarta, yaitu indek harga saham individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan indek harga saham gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang digunakan dalam

perhitungan indek di bursa adalah harga pasar yang terjadi dipasar regular dimana harga ditentukan oleh kekuatan pasar sekuritas.

Jika dilihat dari proses pembentukan harga, pasar dapat dibedakan menjadi dua, yaitu pasar regular dimana harga dilakukan dengan cara tawar menawar secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar. Syarat-syarat terjadinya transaksi di pasar regular adalah :

1. Jumlah saham dalam satuan standar lot (1 lot = 500 lembar saham untuk saham yang bukan reksadana).
2. Perubahan harga (*fraksi*) dlam menawar di bursa mengikuti ketentuan sebagai berikut :
 - a. Untuk saham, perubahan dengan mengikuti kelipatan Rp. 25,00 dan maksimal perubahan yang boleh terjadi Rp. 200,00.
 - b. Untuk obligasi, perubahan dengan kelipatan seperenambelas persen.
3. Transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan waktu.

Jenis harga yang kedua adalah pasar negoisasi, yaitu penentuan harga dilakukan dengan cara negoisasi. Adapun hal-hal yang menyebabkan terjadinya pasar negoisasi adalah :

- a. Perdagangan dalam jumlah besar (untuk saham minimal 200.000 lembar saham).
- b. Perdagangan dibawah standar lot.
- c. Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota bursa.

Secara umum transaksi di bursa tidaklah bersifat tunai, sehingga ada ketentuan bersama jika dilakukan hari ini maka penyerahan dan pembayaran saham harus sudah diselesaikan pada hari bursa ke-5 melalui PT. Kustodian Depositor. Sedangkan pasar tunai disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam menyelesaikan transaksi dipasar reguler dan pasar negoisasi pada hari bursa ke-5.

Adapun balas jasa pemodal (investor) kepada pialang adalah dinamakan komisi yang besarnya maksimal 1 % dari nilai transaksi yang terjadi. Biaya transaksi yang ada di bursa ini meliputi :

- a. Untuk transaksi saham dikenakan biaya transaksi sebesar 0.04 % dari kumulatif nilai transaksi setiap bulan.
- b. Untuk transaksi obligasi atas tunjuk tidak dikenakan biaya transaksi.
- c. Untuk transaksi bukti *right* tidak dikenakan biaya transaksi.
- d. Untuk transaksi *warrant* dikenakan biaya transaksi sebesar 0,02 % dari nilai transaksi.
- e. Untuk anggota bursa yang tidak melakukan transaksi sama sekali, diwajibkan membayar biaya administrasi kepada PT. Bursa Efek Jakarta sebesar Rp. 200.000,00 setiap bulannya.
- f. Pengenaan komisi dan biaya transaksi ini belum termasuk PPN 10 %, pajak transaksi bagi transaksi penjualan saham sebesar 0,1 % dari kumulatif transaksi nilai penjualan, serta pajak penghasilan atas transaksi penjualan saham oleh pemegang saham pendiri sebesar 5 %.

B. Status Hukum Derivatif Saham Berupa Option Yang Dilakukan Secara Scriptless Trading Di PT. Bursa Efek Jakarta

Bursa saham merupakan tempat dimana tempat diperdagangkan segala macam efek. Efek dahulunya hanya diartikan sebagai saham dan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan lain-lain.¹ Tetapi sejak diaktifkannya kembali pasar modal di Indonesia, yaitu dengan didirikan Bursa Efek Jakarta, istilah efek (di pasar modal) kemudian menjadi diperluas sehingga tidak hanya mencakup saham, obligasi dan surat berharga saja. Istilah efek bahkan menjadi istilah yang makin rumit karena munculnya efek-efek lain yang merupakan derivatif (turunan) dari efek-efek tersebut yang pertama tersebut.² Begitu rumitnya pengertian mengenai efek sehingga saat ini dapat dikatakan dalam peraturan-peraturan mengenai instrumen (efek) tersebut telah terjadi semacam pembagian kerja, dan akhirnya juga pembagian dalam penggunaan istilah ini dimana efek menjadi istilah milik pasar modal, sedangkan untuk pasar uang telah digunakan istilah surat berharga.

Instrumen yang disebut efek merupakan suatu komponen penting dalam memahami konsep penawaran umum dan merupakan instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Pengertian efek ini juga sangat penting karena Undang-undang Pasar Modal dengan tegas mengecualikan beberapa instrumen atau efek/surat berharga, yang karena sifatnya maka emiten atau perusahaan yang menerbitkannya tidak diwajibkan untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran.

¹ Kitab Undang-undang Hukum Dagang (*Wetboek van Koephandel*)

² Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tatanusa, Jakarta. 2006. h.79

Ciri yang paling menonjol dari efek di pasar modal adalah kemudahan untuk mengalihkan efek-efek tersebut, yaitu adanya likuiditas yang lebih baik dibandingkan dengan efek lainnya. Hal ini terutama karena adanya bursa efek sebagai tempat dimana efek tersebut dicatatkan dan transaksi atau jual beli atas efek tersebut umumnya dilakukan. Tetapi kemudahan ini tidak begitu saja dapat terjadi karena beberapa efek tertentu kemudahan (likuiditas) tersebut hampir tidak ada. Masalah ini terutama disebabkan karena jumlah dari efek yang memang sangat sedikit sehingga meskipun membeli efek-efek tersebut secara ekonomis menguntungkan tetapi karena keterbatasan jumlahnya yang ada maka efek-efek tersebut sangat jarang ditransaksikan.

Efek-efek yang diterbitkan (baik yang dilakukan melalui penawaran umum atau cara lain) dan diperdagangkan di pasar modal umumnya secara garis besar dapat dikategorikan dalam dua jenis yaitu berupa efek ekuitas dan efek hutang. Efek yang bersifat ekuitas (*equity securities*) adalah efek yang bersifat penyertaan dalam arti dengan membeli efek tersebut maka pemilik efek tersebut menjadi pemodal atau investor yang menanamkan atau menyertakan sejumlah modal tertentu kedalam emitan tersebut. Contoh yang paling umum dikenal dari efek yang bersifat ekuitas ini adalah saham atau turunannya (derivatifnya) seperti Opsi (*option*).³

Walaupun Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 dalam pasal 1 ayat 5 maupun penjelasannya menyebutkan atau mengklasifikasi derivatif saham atau *right* ini sebagai sebuah efek. Tetapi dari pengaturan yang dilakukan BAPEPAM

³ Hamud M Balfas.op.cit. h. 89

menyetakan juga derivatif saham ini diklasifikasikan sebagai sebuah efek. Dengan mengategorikan derivatif saham sebagai efek maka kita dapat melihat bahwa dalam beberapa hal pengertian derivatif saham dalam Undang-undang Pasar Modal lebih cenderung kepada pengertian efek (*securities*) yang dirumuskan dalam *Securities Act* 1933 di Amerika Serikat.⁴

Oleh karena derivatif saham diklasifikasikan sebagai efek juga maka status hukum terhadap derivatif saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta tersebut sama dengan efek-efek yang lainnya. Derivatif saham itu sendiri mempunyai arti hak yang dapat diperjual belikan yang mana jenis-jenis atau macam derivatif antara lain *forward*, *future*, *options*, *swaps*. Sedangkan yang dimaksud dengan Derivatif dari efek adalah setiap turunan dari efek yang merupakan *underlying asset* dari efek yang bersangkutan, dimana dalam dunia pasar modal kita kenal banyak sekali yang termasuk sebagai instrumen derivatif.⁵

Opsi atas efek ini perlu dibedakan dengan opsi atas instrumen lainnya karena selain di pasar modal opsi juga dikenal di pasar uang.⁶ BAPEPAM dalam peraturannya No. II.E.1 menyatakan bahwa opsi adalah hak untuk dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan

⁴ section 2 (1) *Securities Act* 1933

⁵ Zulfa Djoko Basuki, *Pengkajian Hukum Tentang Masalah Hukum Dalam Transaksi Derivatif Perdagangan Saham*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Kehakiman RI, 1996/1997. h.7

⁶ Peraturan Bank Indonesia No. 3/3/PBI/2001

dalam waktu tertentu.⁷ Opsi sering kita hadapi dalam kehidupan sehari-hari. sebagai contoh, cek musiman yang sering ditawarkan oleh toko yang mengizinkan seseorang untuk kembali lagi dan membeli barang yang dijual yang kadang-kadang sudah habis stoknya, kejadian tersebut adalah opsi. Contoh lainnya adalah apabila kita membeli tiket penerbangan yang berdiskon tinggi. Bagaimanapun pada saat-saat tertentu kita merasa khawatir bahwa rencana awal kita dapat berubah, sedangkan pihak bandara mengatakan bahwa tiket kita dengan harga sejumlah tersebut tidak dapat diuangkan kembali, dengan potongan beberapa persen kita dapat memiliki hak untuk membatalkan tiket dalam menit-menit terakhir. Jika kita mendapat uang dari pengembalian tiket setelah dikurangi beberapa persen, persen tersebut merupakan opsi yang kita bayar pada perusahaan penerbangan. pada contoh-contoh diatas pemegang hak yang berhak melakukan sesuatu yaitu pembeli opsi.

Opsi pada dasarnya dibagi menjadi dua jenis. Opsi untuk membeli atau *call option* adalah hak dari pada pemilik *call option* untuk membeli aktiva yang mendasari opsi tersebut (*underlying good*) pada suatu harga yang telah ditetapkan selama suatu periode. Pemilik *call option* dapat melaksanakan haknya pada suatu hari dalam periode dan harga yang telah disetujui bersama diawal kontrak. Demikian juga dengan opsi hak untuk menjual atau *put option* yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjual saham-saham tertentu dalam jangka waktu dan pada harga tertentu (*strike price*).

⁷ Angka 1 Peraturan BAPEPAM No. I.I.E.1

Terlihat pada definisi opsi bahwa sebuah opsi memperdagangkan hak aktiva yang mendasari suatu opsi (*underlying good*), dan dalam setiap transaksi opsi terdapat paling sedikit dua pihak, yaitu : pembeli dan penjual (yang juga dikenal sebagai *option writer*). Jika pemegang hak opsi telah membayar haknya dan melaksanakan haknya, maka pemegang opsi berhak atas aktiva yang mendasari opsi tersebut (*underlying good*), dan penjual hak opsi berkewajiban mengirim aktiva yang mendasari opsi tersebut kepada pemegang hak opsi tersebut (*underlying good*), dan penjual opsi berkewajiban mengirimkan aktiva yang mendasari opsi tersebut kepada pemegang hak opsi.

Sebagai contoh, *call option* pada tanggal 2 januari 1999, harga saham TELKOM adalah Rp. 3200, dan pembeli A membeli *call option* atas saham TELKOM pada harga Rp. 3000 yang mana hak untuk membeli ini berakhir pada tanggal 30 juni 1999. sementara itu harga *call option* ini adalah Rp. 300. pada contoh ini, harga saham yang disetujui adalah Rp. 3000, atau yang lazim disebut *exercising* atau *striking price*, sedangkan periode yang disetujui oleh pembeli dan penjual adalah antara 2 januari dan 30 juni 1999, bilamana *call option* ini tidak lagi berlaku atau *expired*. Jika tanggal 2 januari 1999, pembeli A membeli kontrak *call option*, dimana satuan kontrak ditentukan oleh bursa yang bersangkutan, maka pembeli A mengeluarkan sejumlah Rp. 300 dikali jumlah saham dalam satu kontrak. Dan pengeluaran ini adalah biaya yang dikeluarkan oleh pembeli A terlepas dari apakah pembeli A melaksanakan haknya. Kemudian pada tanggal 2 februari 1999, pembeli A melaksanakan haknya untuk membeli saham PT TELKOM pada harga Rp. 3000, maka penjual *call option* harus menyerahkan aktiva yang mendasari opsi tersebut

yaitu saham PT TELKOM kepada pembeli A. Dengan *call option* maka di pembuat (*writer*) opsi memberikan hak (tetapi bukan kewajiban), dengan membayar biaya kepada *writer* opsi untuk dalam jangka waktu tertentu, membeli saham yang ditulis dalam opsi tersebut. Transaksi *put option* berlaku sama seperti contoh *call option* diatas.

Dengan demikian opsi (*option*) tidak lain merupakan “hak” yang diperdagangkan di pasar modal untuk membeli atau menjual sesuatu yang mendasari dikeluarkannya hak tersebut (*underlying instrument*). Hak inilah yang kemudian “mempunyai harga” dan diperjual belikan kepada pemegang saham ketika hak dikeluarkan/diberikan maupun mereka yang mendapatkan dengan cara lain seperti membeli. Hak ini merupakan hak yang melekat pada saham dan dianggap sebagai suatu instrumen “derivatif”.

Sebagaimana dikatakan diatas, walaupun derivatif berupa opsi (*option*) tidak secara jelas-jelas disebutkan sebagai efek oleh Undang-undang Pasar Modal. Tetapi dalam kenyataannya derivatif berupa opsi (*option*) merupakan sebuah efek karena memenuhi sebagai efek. Apabila dikategorikan sebagai suatu perjanjian jual beli maka opsi(option) mempunyai keistimewaan sendiri. Pada perjanjian jual beli, yang diperjual belikan adalah obyek yang diperjanjikan, akta opsi sendiri mempunyai nilai dan merupakan produk yang diperjual belikan, dalam hal ini sifat opsi (*option*) mempunyai kemiripan dengan surat berharga atau efek. Oleh sebab itulah mengapa opsi (*option*) dalam Kep Pres No. 53 tahun 1990 dikategorikan sebagai efek.

Akta opsi mempunyai nilai, jadi hak untuk membeli saham yang terdapat dalam opsi itulah yang diperjual belikan, sehingga obyek yang diperjual belikan

bukan saham yang diperjanjikan dalam akta, tetapi opsi itu sendiri.⁸ KUH Perdata tidak mengatur secara lengkap tentang akta ini, tetapi secara umum dapat diketahui bagaimana syarat-syarat isi yang harus dicantumkan dalam suatu perjanjian atau surat berharga, tentang hak, kewajiban, kaitan dengan perusahaan, pihak ketiga, dan sebagainya. Pada intinya opsi mengandung unsur nilai dapat diperjual belikan, memuat suatu hak dan kewajiban yang dapat dilaksanakan sesuai isi akta opsi itu sendiri.

Menariknya opsi ini menyebabkan beberapa orang ingin untuk berinvestasi, adapun beberapa alasan berinvestasi dalam opsi adalah:⁹

1. Untuk mengambil keuntungan dari perubahan harga (spekulasi) aktiva yang mendasari opsi (*underlying good*).
2. Untuk menselaraskan risiko dan return dalam portofolio pemodal dikarenakan perubahan harga opsi terhadap *underlying good*.
3. Untuk memperdagangkan efek dengan biaya yang lebih kecil dibandingkan membeli atau menjual langsung efek/ aktiva yang mendasari opsi.
4. Untuk menghindari perlakuan pajak yang berlebihan, dan
5. Untuk menghindari dari rambu-rambu bursa efek.

Disamakannya status hukum derivatif saham berupa *option* dengan efek maka dalam kita melakukan transaksi derivatif ini keberadaannya disamakan juga dengan

⁸ Djoko Susanto dan Agus Sabardi, *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, STI (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi), Yogyakarta, 2002. h. 137

⁹Zulfa Djoko Basuki, op.cit. h.15

efek-efek yang lain walaupun derivatif tersebut hanya instrumen atau efek yang nilainya diturunkan dari instrumen lain. Walaupun dengan adanya kepastian status hukum terhadap derivatif saham berupa *option* yang diperdagangkan secara scripless trading ini tidak menjamin timbulnya suatu resiko bisnisnya. Bisa dikatakan bahwa dalam melakukan transaksi derivatif berupa opsi (*option*) ini terdapat faktor untung-untungan terlebih jika melakukan opsi(*option*) ini secara spekulasi.

Produk derivatif tersebut sangat kompleks dan derivatif sering tidak lepas dari produk-produk nyata, misalnya saham Nikkei. Untuk beberapa orang, derivatif adalah untuk mengurangi resiko. Investor yang menjual produk derivatif pada produk induk misalnya saham yang mereka punyai menggantikan kerugian kekalahan investasi mereka jika pasar runtuh. Tetapi investor lainnya memperdagangkan produk derivatif untuk mengambil resiko, karena kemungkinan kekalahan yang besar berimbang dengan kesempatan memperoleh keuntungan yang besar.

Investor dapat memperdagangkan produk derivatif berupa opsi dalam bursa saham atau *stock exchange*. Perdagangan di bursa saham di regulasikan oleh bursa sendiri atau karena otoritas dari negara dimana bursa berlokasi, atau karena keduanya. Opsi baik di pasar modal maupun di pasar uang merupakan instrumen yang sangat penting. Oleh sebab itu opsi memberikan kepada pemegangnya saranan untuk melakukan hedging(lindung nilai). Hedger adalah sebagian besar digunakan untuk pertahanan dari kepentingan untuk melawan harga. Fungsi hedger inilah yang merupakan fungsi utama produk derivatif terutama berupa opsi, misalnya perusahaan tekstil dapat membatasi kenaikan harga kapas seperti alasan gangguan kumbang. Jika kita berdagang untuk jangka waktu mendatang tetapi tidak menggunakan komoditi

atau produk nyatanya maka kita adalah spekulator. Spekulator berharap mendapatkan uang dalam future dengan mempertaruhkan pergerakan harga.

Spekulasi adalah suatu kontroversi, pasar derivatif mendapatkan kritikan-kritikan, termasuk tuduhan bahwa aktivitasnya memiliki unsur perjudian. Pasar derivatif memungkinkan adanya transfer resiko dari siapapun yang ingin menghilangkan atau mengurangi kepada siapapun yang menghilangkan atau menguranginya atau kepada siapapun yang ingin meningkatkan resiko. Spekulasi sebenarnya tidak bersangkut paut dengan barang pendukung/produk induk dan dapat dikatakan secara ekstrim bahwa mereka tidak mengetahui apapun tentang produk induknya, hal ini berakibat spekulasi-spekulasi ini tidak dikategorikan sebagai perjudian.

Jika pasar saham bergerak dalam arah seperti pemikiran dan keinginan buyer atau investor, penggunaan opsi dapat berarti keuntungan besar. Membeli opsi adalah cara untuk mempergunakan kesempatan dalam perubahan harga pasar, orang yang membeli *call option* dapat memperoleh keuntungan jika harga produk induk naik. Kebalikannya, orang yang ingin membeli *put option* maka investor atau *buyer* memprediksi harga akan turun sehingga mendapat untung.

Perbedaan besar antara membeli dan menjual opsi adalah sifat perjanjian. Pembeli tidak mempunyai kewajiban berbuat apapun, mereka dapat dengan mudah membiarkan option berakhir. Sedangkan penjual harus melakukan perdagangan jika

pihak yang membeli opsi ingin menggunakan opsi. Terdapat tiga jalan membeli opsi (*call option*), yaitu:¹⁰

1. Menahan untuk memberi batas dan berdagang dalam harga yang ingin dicapai.
2. Berdagang untuk keuntungan sebelum masa daluarsa opsi.
3. Membiarkan opsi daluarsa.

Sedangkan untuk menjual opsi (*put option*) ada beberapa jalan juga :

1. *Covered Calls*

Menjual hak untuk orang lain untuk membeli dari saham yang siap kita miliki untuk harga khusus.

2. *Naked Calls*

Menjual opsi yang membolehkan seseorang yang membeli sesuatu dari jika pada saat belum menjadi milik kita.¹¹

Opsi mempunyai masa berakhir (*expiry date*), dan pemegang opsi dapat menjalankan haknya sebelum atau pada tanggal masa berakhir. Pada umumnya kontrak opsi terbagi dalam 2 jenis:

1. Opsi Amerika (Amerika Style), dan
2. Opsi Eropa (European Style).¹²

¹⁰ Samidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Aksara Grafika, Jakarta, 1990. h. 33

¹¹ *ibid.*h.34

¹² Zulfa Djoko Basuki, *op.cit.* h.15

Opsi Amerika adalah suatu kontrak opsi yang mengizinkan pemegangnya hak opsi untuk menjalankan haknya sebelum tanggal berakhirnya opsi (*expiry date*). Sedangkan, opsi Eropa adalah suatu kontrak opsi yang mengizinkan pemegang hak opsi untuk menjalankan haknya pada tanggal berakhirnya opsi (*expiry date*). Dari kedua opsi ini opsi Amerika yang lebih populer dibandingkan dengan opsi Eropa karena opsi Amerika memberikan pemodal atau pemegang hak opsi untuk lebih berspekulatif. Karena harga efek, dalam hal ini sebagai *underlying good*, berfluktuasi selama periode opsi, pemegang hak opsi dapat menjalankan haknya dimana pemegang tersebut melihat keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada apa yang diperolehnya jika menjalankan haknya pada tanggal berakhirnya opsi atau hanya membiarkan haknya berakhir tanpa dijalankan.

Dalam bahasa opsi, put berarti mempunyai hak untuk menjual produk induk pada harga tertentu pada waktu yang ditentukan. Apabila put menjual maka yang dijual adalah hak untuk membeli produk induk dari *buyer* pada harga yang ditentukan sampai waktu tertentu (*writing a call*). Sedangkan call adalah hak untuk membeli produk induk pada harga tertentu sampai waktu yang ditentukan, dan jika menjual maka yang dijual adalah hak untuk menjual produk induk kepada *buyer* sampai waktu yang ditentukan (*writing a put*).

Oleh karena melakukan opsi terdapat faktor untung-untungan harus dilakukan dengan tepat. Untuk *call option* *buyer* akan mendapat untung bila harga saham di pasaran lebih tinggi dari pada yang ditentukan dalam opsi, tetapi bila harga di pasaran lebih rendah tidak mungkin *buyer* menggunakan haknya untuk membeli saham sebagaimana yang dicantumkan dalam opsi.

Apabila membeli saham pada waktu harga pasar lebih murah maka buyer bukanlah investmen handal karena ada dua kerugian yang dialaminya yaitu selisih harga dipasaran dan harga dalam opsi yang kedua adalah uang yang dikeluarkan untuk membeli opsi. Apabila buyer tidak menggunakan haknya maka opsi tersebut akan hangus dan buyer kehilangan uang yang dipakai untuk membeli opsi. Itu sebabnya dalam melakukan opsi ini dikatakan terdapat faktor untung-untungannya dan hal tersebut dapat menyebabkan timbulnya resiko bisnis.

Selain terdapat resiko bisnisnya terkadang dalam melakukan derivatif saham berupa opsi(*option*) ini terdapat resiko hukumnya. Seperti yang kita ketahui dari beberapa penjelasan di atas derivatif dapat dikatakan sebagai instrumen perjanjian dimana penyelenggarannya ditentukan dengan bagaimana instrumen/asset lain yaitu underlying ditampilkan atau diperdagangkan. oleh sebab itu derivatif dikategorikan sebagai suatu kontrak, seperti layaknya kontrak derivatif mempunyai harga. Dan derivatif opsi(*option*) merupakan salah satu contoh dari kontrak derivatif tersebut.¹³

Melihat dari esensinya, transaksi derivatif saham termasuk dalam suatu perjanjian, dimana terdapat dua pihak yang satu mempunyai kewajiban terhadap yang lain dan pihak lain mempunyai kewajiban terhadap yang lain pula. Sedang pada derivatif opsi(*option*) pihak emiten berjanji memberi hak kepada pembeli produk derivatif (*buyer*) untuk membeli dengan harga tertentu pada waktu yang ditentukan dalam aktanya. Dengan adanya perjanjian kontrak dalam derivatif saham tersebut, terkadang ada beberapa pihak yang tidak melakukan apa yang dijanjikannya, maka

¹³ ibid.h.35

dapat dikatakan pihak tersebut melakukan pelanggaran perjanjian kontrak atau dengan kata lain melakukan wanpretasi. Wanpretasi dapat berupa :

1. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;
2. Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikannya;
3. Melakukan apa yang dijanjikannya tetapi terhambat;
4. Melakukannya sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.¹⁴

Dengan adanya pelanggaran perjanjian kontrak tersebut dapat dikatakan hal tersebut merupakan salah satu resiko hukumnya dalam melakukan derivatif opsi (*option*) tersebut. Oleh sebab itulah dapat dikatakan sekali lagi bahwa melakukan derivatif opsi(*option*) ini sangatlah kompleks. Terlebih derivatif opsi (*option*) tersebut suatu turunan atau peranakan suatu investasi, bahkan merupakan pembagian kepemilikan seperti saham dan obligasi.

Oleh karena itu sebenarnya opsi ini tidak beda dengan perjanjian-perjanjian lain yang sering kita temukan misalnya perjanjian(dengan hak) untuk membeli rumah, tanah, dan lain-lain perjanjian sejenis. Terdapat banyak resiko apabila kita melakukan perjanjian opsi sama halnya dengan melakukan perjanjian-perjanjian yang lainnya. Perbedaan antara opsi yang diperjualbelikan dibursa efek dengan opsi-opsi lain tersebut terletak pada likuiditasnya, yaitu gampang tidaknya hak-hak tersebut dialihkan(diperjual belikan). Opsi-opsi yang tidak diperdagangkan di luar bursa (*over*

¹⁴ Subekti, *Hukum Perjanjian cetakan ke XI*, PT Intermedia, Jakarta, 1987.h.45

the counter) umumnya tidak likuid. Itu sebabnya adanya kepastian status hukum derivatif saham berupa opsi (*option*) yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta setidaknya memberi sedikit jaminan dalam melakukan perdagangan derivatif saham berupa opsi (*option*) ini.

C. Peralihan hak milik terhadap derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta apabila dilihat berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995

Salah satu mata rantai terpenting dalam industri sekuritas adalah kegiatan perdagangan atas instrumen-instrumen yang telah diterbitkan oleh perusahaan yang mengeluarkan efek atau emiten. Bursa adalah pasar dalam arti yang sebenarnya, sehingga dapat dikatakan bursa sebenarnya tidak ada bedanya dengan pasar tradisional yang kita kenal. Satu-satunya perbedaan antara bursa dengan pasar tradisional adalah barang yang diperdagangkan. Bursa merupakan pasar dimana segala efek diantaranya Saham, Obligasi, dan lain-lain instrumen keuangan diperdagangkan. Oleh karena itu bursa merupakan pasar maka masalah tentang peralihan hak milik merupakan masalah yang cukup penting. Masalah peralihan hak milik menjadi sangat penting karena banyak transaksi-transaksi efek yang dilakukan di bursa, dan semuanya itu berlangsung dengan cepat, sehingga sangat biasa apabila si penjual belum menerima barangnya tetapi dia telah menjualnya kembali. Bahkan ketika barangnya belum dibelipun seorang pemodal dapat saja menjual efek tersebut. Dan kemudian mencarinya dipasar (atau yang dikenal dengan nama "*short sale*"), untuk menyerahkan efek yang dilakukan akibat penjualan tersebut.

Sehubungan dengan masalah dengan peralihan hak milik ini, Undang-undang Pasar Modal menentukan bahwa tatacara peralihan efek sehubungan dengan transaksi-transaksi bursa ditetapkan oleh bursa efek itu sendiri¹⁵. Oleh karena itu, sesuai dengan kewenangan bursa sebagai suatu "self-regulatory organization", bursa kemudian menetapkan peraturan perdagangan efek yang diantaranya juga mengatur mengenai peralihan hak milik atas efek tersebut.

Sehubungan dengan peralihan hak milik atas efek ini, Undang-undang Pasar Modal dengan sengaja melakukan pembedaan antara dua macam transaksi yaitu Transaksi Bursa dengan transaksi lainnya, yang meliputi transaksi si luar bursa, transaksi nasabah pemilik rekening, transaksi nasabah umum dan transaksi nasabah kelembagaan.¹⁶ Undang-undang Pasar Modal sendiri hanyalah memberikan batasan kepada satu jenis transaksi saja yaitu transaksi bursa yang dijabarkan sebagai kontrak yang dibuat oleh anggota bursa efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek mengenai jual beli efek, pinjam meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek.¹⁷

Mengenai peralihan hak milik sendiri, Undang-undang Pasar Modal menentukan dalam pasal 9 ayat (2) menentukan bahwa "tatacara peralihan efek sehubungan dengan Transaksi Bursa ditetapkan oleh Bursa Efek". Dengan melihat pada pasal 9 ayat (2) ini, kita dapat mengetahui bahwa Undang-Undang menyerahkan

¹⁵ Pasal 9 ayat 2 Undang-undang Pasar Modal

¹⁶ Peraturan BAPEPAM No. III.A.10. Peraturan No. III.A.10 ini juga menjabarkan perbedaan dari transaksi-transaksi tersebut.

¹⁷ Pasal 1 angka 28 UUPM

pengaturan mengenai bagaimana cara peralihan hak milik atas efek kepada peraturan bursa, yaitu peraturan yang mengatur mengenai perdagangan di bursa.

Namun demikian apabila kita melihat bagian lainnya yaitu pada pasal 55 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal dan penjelasannya maka undang-undang telah memberikan pedoman mengenai peralihan hak dalam transaksi ini.¹⁸ Pasal 55 ayat 1 menyatakan bahwa penyelesaian transaksi bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Penjelasan atas pasal 55 menambah ketegasan atas pasal 55 tersebut dengan menyatakan bahwa peralihan hak terjadi pada saat penyerahan efek atau pada waktu efek dimaksud dikurangkan dari rekening yang satu dan kemudian ditambahkan pada rekening yang lain.¹⁹

Maka berdasarkan pasal 9 ayat (2) Undang-undang Pasar Modal peralihan hak milik dari derivatif saham berupa opsi (*option*) yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat melalui perdagangan efek. Perdagangan efek ini menjadi suatu mata rantai penting, karena (dengan berbagai alasan) tidak semua orang bermaksud memegang efek tersebut untuk selamanya. Seorang yang memegang efek pada saat ini mungkin mempunyai kebutuhan besok hari, dan karena tidak ada sumber dana lain untuk mencukupi kebutuhan tersebut, maka efek yang dipegangnya menjadi alternatif untuk mendapatkan dana guna memenuhi kebutuhan itu. Di lain pihak, seorang yang mempunyai efek mungkin sedang tidak membutuhkan uang untuk memenuhi

¹⁸ Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT Tatanusa, Jakarta. 2006. h.387

¹⁹ Pasal 55 ayat (1) Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995

kebutuhannya. Tetapi karena merasa harga efek akan turun, atau menurut perkiraannya harga efek tidak akan naik lagi, maka ia memutuskan untuk menjualnya sehingga dia dapat mencari efek lain, sarana investasi lain yang dianggapnya mempunyai kemungkinan memberikan keuntungan.²⁰

Pada saat ini Bursa Efek Jakarta dalam batas-batas tertentu menerapkan sistem perdagangan dimana broker tidak perlu lagi datang ke gedung bursa untuk berdagang tetapi dapat melakukannya melalui jaringan komputer mereka di kantornya masing-masing. Sistem perdagangan tanpa kehadiran orang dilantai bursa ini biasanya disebut dengan sistem *remote trading* atau perdagangan dari jarak jauh. Dengan sistem komputer ini masyarakat di daerah terpencil akan dapat berinvestasi sepanjang ada perusahaan efek yang membuka cabangnya disana. Dengan perdagangan jarak jauh nasabah yang melakukan pemesanan jual atau beli efek, dapat secara langsung melihat broker melakukannya. Dengan *remote trading* akan terjadi proses demokratisasi dimana tiap orang punya akses yang sama.

Salah satu syarat memperdagangkan efek adalah telah tercatatnya efek terlebih dahulu di dalam papan perdagangan di bursa. Masalah tercatat tidaknya efek di papan perdagangan sebuah bursa efek menjadi penting untuk diperhatikan, karena hanya saham-saham yang tercatat di bursa efek saja yang dapat diperdagangkan di bursa efek tersebut. Tetapi ini bukan berarti bahwa saham-saham yang tercatat di

²⁰ Hamud M Balfas .op.cit. h. 377

bursa hanya dapat diperdagangkan di dalam bursa, karena saham-saham yang tercatat di bursa dapat saja ditransaksikan di luar bursa.²¹

Pentingnya pencatatan efek ini, selain untuk likuiditas efek atau saham yang dikeluarkan oleh emiten, pencatatan efek di bursa juga akan memberikan banyak manfaat bukan hanya kepada saham tetapi juga kepada emiten.²² Emiten yang tercatat di Bursa selalu dilihat sebagai perusahaan yang dianggap pengelolaannya dilakukan dengan baik. Karena untuk dapat tercatat di bursa, emiten harus memenuhi standar yang dianggap relative lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak tercatat. Selain memberikan gambaran bahwa perusahaan yang tercatat di bursa merupakan perusahaan yang dikelola dengan baik, bursa juga memberikan pretise bagi perusahaan yang tercatat.

Selain itu pencatatan di suatu bursa juga dapat juga sebagai promosi. Hal ini karena perusahaan yang tercatat di bursa biasanya mendapatkan porsi pemberitaan yang lebih banyak, baik itu yang menyangkut kinerja yang baik dari perusahaan ,maupun kinerja yang buruk. Bagi investor sendiri pencatat perusahaan di bursa memberi likuiditas yang lebih bagi efek (saham-saham) yang dipegangnya. Hal ini karena fungsi bursa yang utama tidak lain adalah sebagai “pasar” bagi bermacam-macam efek yang tercatat di bursa.

Itu sebabnya tujuan utama dilakukannya pencatatan adalah untuk memberikan kemudahan bagi investor agar saham atau efek tersebut diperdagangkan di bursa efek,

²¹ Angka 2 a Peraturan III.A.10 tentang Transaksi Efek

²² Hamud M. Balfas. op.cit.h.291

dimana saham tercatat. Pencatat di bursa bukanlah suatu kewajiban bagi emiten, tetapi pencatatan efek di bursa jelas akan memberikan kemudahan bagi investor untuk menjual dan atau membeli efek tersebut.

Melakukan perdagangan efek tersebut harus dilakukan di pasar bursa dan di Bursa Efek Jakarta pasar bursa tersebut dibagi kedalam beberapa kelompok, yang dimengerti untuk memahami bagaimana transaksi atau jual beli di bursa efek dilakukan.²³ Perbedaan ini dilakukan berdasarkan transaksi yang dilakukan dan akan tercermin pada bagaimana harga atas saham atau efek tersebut terbentuk di pasar, jumlah satuan perdagangan (*lot*) serta cara bagaimana penyelesaian (*settlement*) atas transaksi dilakukan. Pada dasarnya pasar yang ada di bursa dibagi kedalam dua kelompok besar, yaitu yang disebut dengan pasar reguler dan pasar non-reguler.²⁴ Selanjutnya pasar non-reguler ini akan dibagi lagi ke dalam segmen pasar yang lebih khas lagi yaitu pasar tunai, pasar perdagangan dalam jumlah besar (*block sale*), pasar tutup sendiri (*crossing*).²⁵ Masing-masing pasar ini mempunyai aturan tersendiri yang harus dituruti ketika ada pihak tertentu yang berdagang di dalamnya.

Pasar reguler adalah pasar utama yang ada di Bursa Efek Jakarta, dimana sebagian besar transaksi terjadi baik dilihat dari volume transaksi maupun nilainya. Berdasarkan turun naiknya harga efek di pasar reguler pulalah indeks utama bursa, seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dihitung dan diumumkan setiap hari

²³ angka 2 d. Peraturan III.A.10 tentang Transaksi Efek

²⁴ Hamud M. Balfas .op.cit. h.382

²⁵ Peraturan No. II-a tentang Perdagangan Efek(keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-565/BEJ/11-2003 tanggal 14 November 2003). Huruf II.2

oleh Bursa Efek Jakarta. Pasar regular ini dijalankan dengan prinsip-prinsip standar baik dari cara penawaran dan besarnya harga (*tick size*) yang harus dilakukan, jumlah satuan transaksi untuk efek (*lot size*) yang ditransaksikan, serta bagaimana penyelesaian atas transaksi tersebut dilakukan. Oleh karena itulah maka transaksi dipasar regular menjadi pasar yang paling ramai dan ini dapat dilihat dari nilai dan volume transaksi.

Selain pasar regular, Bursa Efek Jakarta juga mengenal bentuk pasar lainnya yaitu pasar non-reguler. Pasar ini dapat dikatakan adalah pasar khusus, karena memang sifat perdagangan yang terjadi diperuntukkan untuk transaksi yang tidak standar. Pasar ini dimaksudkan untuk menampung apa yang tidak tertampung di pasar regular, maka pasar non-reguler ini dibagi lagi kedalam beberapa segmen pasar khusus seperti pasar tunai, pasar jumlah besar (*block sale*), dan pasar negoisasi.²⁶ Karena sifatnya tidak standar, maka pasar non-reguler tidak mengikuti pola-pola harga maupun volume yang terjadi di pasar non-reguler. Penetapan harga maupun volume yang terjadi di pasar non-reguler diberikan sepenuhnya kepada pihak yang bertransaksi untuk menentukan.

Perdagangan efek tersebut harus dilakukan oleh anggota bursa, anggota bursa dapat berupa badan hukum atau orang perorang yang dinyatakan sebagai anggota suatu bursa modal. Sering kali terjadi dimasyarakat yang ingin menginvestasikan modalnya dalam pasar modal tidak mempunyai pengetahuan yang cukup tentang investasi. Muncullah lembaga-lembaga dalam bentuk perorangan atau badan yang

²⁶ Hamud M Balfas .op.cit. h. 385

memberikan jasa untuk memberi nasehat atau membantu menginvestasikan dana dalam pasar modal, sebagai contoh manajer investasi dan penasehat investasi.²⁷

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.²⁸ Manajer investasi haruslah dibedakan dengan penasehat investasi yang oleh Undang-undang Pasar Modal dirumuskan sebagai pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan efek atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa. Dengan kata lain Manajer Investasi meskipun pada satu sisi melakukan tugas yang hampir sama dengan bank tetapi fokusnya lebih pada mengelola dana tersebut, dalam bentuk pengelolaan portofolio efek.

Sedangkan Penasehat investasi adalah pihak yang memberi nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.²⁹ Undang-undang Pasar Modal juga menjelaskan bahwa pemberian nasehat itu mencakup pemberian nasehat yang dilakukan secara lisan dan tertulis, termasuk melalui penerbitan di media massa. Selain itu undang-undang tidak memasukkan penasehat investasi sebagai kegiatan usaha perusahaan efek. Karena perbedaan ini maka penasehat investasi merupakan jenis usaha yang berdiri sendiri. Selain kedua

²⁷ Dr. Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum dan Potensial Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1998. h. 54

²⁸ Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 Pasal 1 ayat (11)

²⁹ *ibid.* pasal 1 ayat (14)

perbedaan tersebut, maka berbeda dengan perusahaan efek, penasehat investasi dapat juga dilakukan oleh orang perorangan.³⁰

Oleh sebab itu apabila seseorang ingin menginvestasikan modalnya dipasar modal atau melakukan suatu perdagangan efek maka dia harus memberikan surat kuasa atau pemberian kuasa kepada broker untuk melakukan perdagangan efek tersebut dan broker tersebut harus merupakan anggota bursa efek karena hanya anggota bursa efeklah yang dapat melakukan perdagangan efek di dalam bursa efek tersebut.

Pemberian kuasa adalah suatu perjanjian dengan mana seorang memberikan kekuasaan(wewenang) kepada orang lain, yang menerimanya untuk atas namanya menyelenggarakan suatu urusan.³¹ Pada zaman yang penuh kesibukan sekarang ini, seringkali orang tidak sempat menyelesaikan sendiri urusan-urusannya dan sering kali orang ingin menginvestasikan dananya tetapi tidak mempunyai pengetahuan yang cukup tentang itu. Oleh karena itu ia memerlukan jasa orang atau badan lain untuk menyelesaikan urusan-urusan itu. Orang atau badan lain ini lalu diberikannya kekuasaan atau wewenang untuk menyelesaikan urusan-urusan tersebut atas namanya. Yang dimaksudkan dengan menyelenggarakan suatu urusan adalah melakukan suatu perbuatan hukum, yaitu suatu perbuatan yang mempunyai atau menghasilkan suatu akibat hukum.³²

³⁰ Pasal 41 Peraturan Pemerintah No. 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar

Modal

³¹ Kitab Undang-undang Hukum Perdata(Burgerlijk Wetboek), pasal 1792

³² R. Setiawan,*Pokok-pokok Hukum Perikatan*, Binacipta, Bandung, 1979. h.33

Orang atau badan yang telah diberikan kuasa (ia dinamakan “juru kuasa” atau juga “kuasa” saja) melakukan perbuatan hukum berupa menginvestasikan sejumlah dana tersebut “atas nama” orang yang memberikan kuasa atau juga dikatakan bahwa ia mewakili si pemberi kuasa. Artinya adalah : bahwa yang dilakukan terhadap dana tersebut adalah atas tanggungan si pemberi kuasa dan segala hak dan kewajiban yang timbul dari perbuatan investasi yang dilakukannya itu menjadilah hak dan kewajiban orang yang memberi kuasa.³³ Jadi bila penerima kuasa membuat (menutup) suatu perjanjian, maka si pemberi kuasalah yang menjadi pihak dalam perjanjian itu dengan catatan hal tersebut dicantumkan dalam klausul antara pemberi kuasa dan penerima.

“Kuasa dapat diberikan dan diterima dalam suatu akta umum, dalam suatu tulisan dibawah tangan, bahkan dalam sepucuk surat ataupun dengan lisan. Penerimaan suatu kuasa dapat pula terjadi secara diam-diam dan disimpulkan dari pelaksanaan kuasa itu oleh sikuasa.”³⁴ Pemberian kuasa yang berhubungan dengan pengolahan dana ke dalam bursa biasanya dilakukan dengan perjanjian tertulis, namun kadang-kadang karena kepercayaan suatu sekuritas atau perusahaan efek mau melakukan investasi dengan dana sendiri terlebih dahulu karena investor janji akan memberikan dana pada penutupan pasar. Dari ketentuan ini dapat kita simpulkan bahwa pemberian kuasa itu adalah bebas dari sesuatu bentuk cara (formalitas) tertentu; dengan perkataan lain, ia adalah suatu perjanjian konsensual, artinya : sudah

³³M Abdulkadir, *Hukum Perjanjian*, Alumni, Bandung, 1986.h. 21

³⁴ Kitab Undang-undang Hukum Perdata(Burgerlijk Wetboek), pasal 1793

mengikat (sah) pada detik tercapainya sepakat antara si pemberi kuasa dan penerima kuasa.³⁵

Sebagaimana telah kita lihat, pemberian kuasa itu menerbitkan "*perwakilan*", yaitu adanya seorang yang mewakili orang lain untuk melakukan suatu perbuatan hukum. Kekuasaan atau wewenang yang diberikan untuk melakukan perbuatan hukum atas nama orang lain itu dalam bahasa Belanda dinamakan "*volmacht*" sedangkan dalam bahasa Inggris dinamakan "*power of attorney*".

"Si kuasa tidak boleh melakukan sesuatu apapun yang melampaui kuasanya, kekuasaan yang diberikan untuk menyelesaikan suatu urusan dengan jalan perdamaian, sekali-kali tidak mengandung kekuasaan untuk menyerahkan perkaranya kepada putusan wasit."³⁶ Akibat dari ketentuan ini ialah bahwa apa yang dilakukan oleh seorang juru kuasa dengan melampaui batas wewenangnya adalah atas tanggungannya sendiri. Si pemberi kuasa dapat menuntut penggantian kerugian dari si juru kuasa dan apabila pihak dengan siapa si juru kuasa itu telah mengadakan suatu perjanjian mengetahui bahwa pihak lawannya telah melampaui batas wewenangnya, dapat dituntutnya pula pembatalan perjanjian tersebut. Tentunya dapat juga si pemberi kuasa menyetujui apa yang telah dilakukan oleh juru kuasanya dengan melampaui wewenangnya itu.

Munculnya perselisihan biasanya sudah diprediksi oleh para pihak pembuat perjanjian kuasa. Para pihak biasanya membuat klausul tentang penyelesaian apabila

³⁵ Kamus Khusus Pasar Uang dan Modal, Badan Pembina Pasar Uang dan Modal, Cetakan Pertama, Jakarta, 1997

³⁶ Kitab Undang-undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek), pasal 1797

perselisihan antara kedua belah pihak dan secara internasional mereka memilih lembaga arbitrase. Opsi sangat menarik bagi siapa yang ingin melindungi investmen melawan perputaran besar harga saham atau spekulasi dalam pergerakan pasar. Investor yang menginginkan ebuah pasar spekulatif juga melahirkan waran (*warrant*). Dapat dikatakan waran adalah produk dengan formula opsi untuk produk induk di bursa modal. pasar modal Indonesia belum ada yang menggunakan opsi secara murni, Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menggunakan waran yang notabene adalah derivatif yang memakai formula opsi khusus untuk produk *underlying* saham.

Setelah adanya pemberian kuasa tersebut maka perdagangan derivatif berupa opsi (*option*) dapat dilakukan. Dan mengenai perdagangan derivatif saham berupa opsi (*option*) tersebut dilakukan dipasar regular. Untuk lebih tepatnya sesuai dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi, Perdagangan opsi tersebut dilakukan di pasar opsi saham, pasar opsi saham adalah “pasar dimana perdagangan opsi saham di Bursa dilaksanakan secara regular berdasarkan proses secara tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota Bursa Efek melalui Jakarta *Option Trading System* (JOTS) dan penyelesaiannya pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa.”

Dalam setiap perdagangan opsi saham, Bursa akan menetapkan *Underlying Stock* dengan persyaratan sebagai berikut :³⁷

³⁷ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi

1. Saham tersebut telah tercatat di bursa sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan.
2. Transaksi saham tersebut dalam 12 (dua belas) bulan terakhir menunjukkan :
 - a. frekuensi transaksi sekurang-kurangnya 2000 (dua ribu) setiap bulannya.
 - b. Rata-rata volatilitas harga harian (*intraday volatility*) sekurang-kurangnya sebesar 0,5 % (nol koma lima perseratus) perhari, dengan cara perhitungan yang sudah diatur sebelumnya.
3. Harga saham sekurang-kurangnya Rp. 500,- (lima ratus rupiah).
4. Saham tersebut memenuhi kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*), sekurang-kurangnya Rp. 500.000.000.000,- (lima ratus milyar rupiah).
5. Berdasarkan pertimbangan tersebut, Bursa berwenang untuk memilih dan menetapkan saham Perusahaan Tercatat yang memenuhi persyaratan untuk menjadi *Underlying Stock*.

Dalam melakukan perdagangan opsi baik yang berupa *call option* atau *put option* terdapat tatacara perdagangan yang mana hal tersebut harus dipatuhi oleh semua pihak yang akan melakukan suatu transaksi perdagangan option tersebut. Adapun pelaksanaan perdagangan opsi tersebut harus di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JOTS sehingga perdagangan opsi tersebut hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang menjadi Anggota Kliring Opsi saham KPEI. Setiap Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi opsi tersebut wajib terlebih dahulu menyetorkan agunan sesuai dengan peraturan KPEI. Setelah itu Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi tersebut untuk nasabahnya wajib

terlebih dahulu membuka rekening opsi saham untuk setiap nasabahnya. Bursa juga menetapkan periode perdagangan Opsi Saham untuk jangka waktu selama 1(satu) tahun melalui Pengumuman Bursa mengenai kalender perdagangan Opsi Saham, yang memuat antara lain :³⁸

- a. Nama bulan perdagangan opsi saham.
- b. Awal periode perdagangan opsi saham.
- c. Akhir periode perdagangan opsi saham.

Melakukan perdagangan option di Bursa Efek Jakarta(BEJ) tersebut juga memiliki jam transaksinya yang mana perdagangan option dilakukan di Pasar Opsi Saham dengan berpedoman pada waktu JOTS mulai hari senin sampai dengan jum'at, dengan ketentuan sebagai berikut:³⁹

1. Senin sampai dengan Kamis :
 - 1.1. Sesi I pukul 09:30 sampai dengan 12:00
 - 1.2. Sesi II pukul 13:30 sampai dengan 16:00
2. Jum'at :
 - 2.1. Sesi I pukul 09:30 sampai dengan 11:30
 - 2.2. Sesi II pukul 14:00 sampai dengan 16:00

Selain itu perdagangan opsi saham untuk transaksi *Exercise* dan *Automatic Exercise* dilaksanakan setiap Hari Bursa mulai pukul 10:00 dengan pukul 16:00.

³⁸ Djoko Susanto dan Agus Sabardi, *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, STI (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi), Yogyakarta, 2002. h. 135

³⁹ Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi

Dalam hal perdagangan opsi saham bursa dapat melakukan penghentian.

Beberapa alasan penghentian perdagangan opsi saham:

1. Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan opsi saham, dalam hal:
 - 1.1. JATS dan atau JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya;
 - 1.2. Adanya permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem pengendalian risiko (*Risk Management System*) dan atau sistem kliring KPEI;
 - 1.3. Terhentinya *Force Majeure*.
2. Dalam hal bursa menghentikan perdagangan sebagaimana dimaksudkan dalam ketentuan diatas, maka:
 - 2.1. Transaksi Opsi Saham yang sudah terjadi sebelum dihentikannya perdagangan tetap berlaku;
 - 2.2. Transaksi Opsi Saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan diatas dapat dinyatakan tidak berlaku, apabila terdapat inkonsistensi data, kesalahan data dan atau hilangnya data Transaks Opsi Saham tersebut pada JOTS yang disebabkan karena tidak berfungsinya JOTS sebagaimana mestinya;
 - 2.3. Semua sisa order *Short* dan atau order *Long* yang telah dimaksukkan JOTS sebelum dihentikannya perdagangan dinyatakan tidak berlaku lagi.
3. Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan atas seri KOS tertentu, karena:
 - 3.3. Suspensi atas perdagangan *Underlying Stock* yang bersangkutan;

- 3.2. *Automatic Exercise* atas seri KOS tersebut.
4. Apabila terjadi penghentian perdagangan seri KOS karena penghentian perdagangan *Underlying Stock* sebagaimana dimaksud di atas, maka Anggota Bursa Efek tetap dapat melakukan *Exercise* dengan mengacu pada WMA yang berlaku pada saat perdagangan *Underlying Stock* dihentikan.
5. Apabila terjadi penghentian perdagangan Opsi Saham karena JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya, namun *Underlying Stock* tetap diperdagangkan, maka:
 - 5.1. Bursa tetap menerbitkan WMA sampai dengan akhir periode perdagangan seri KOS (*maturity date*);
 - 5.2. Anggota Bursa Efek tetap dapat melakukan *Exercise* dengan mengacu pada WMA yang berlaku pada saat melakukan *Exercise*.

Dengan kata lain, bursa dapat melakukan penghentian perdagangan Opsi Saham karena dalam hal JATS dan atau JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya, adanya permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem pengendalian risiko (Risk Management System) dan atau sistem kliring KPEI, dan terjadinya Force Majeure. Selain itu Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan atas seri KOS tertentu karena Suspensi atas perdagangan *Underlying Stock* yang bersangkutan, *Automatic Exercise* atas seri KOS tersebut.⁴⁰

Terdapat tiga keuntungan perdagangan opsi di Bursa. Pertama, harga pelaksanaan dan tanggal kadaluarsa kontrak telah mengalami standarisasi. Kedua,

⁴⁰ www.jsx.co.id

hubungan langsung antara pembeli dan penjual diputuskan setelah pesanan dilaksanakan. Lembaga kliring berhubungan dengan bursa di mana opsi diperdagangkan melaksanakan fungsi yang sama pada pasar opsi. Keuntungan yang terakhir adalah biaya yang lebih rendah.⁴¹ Opsi yang diperdagangkan di bursa, tidak terdapat persyaratan margin bagi pembeli opsi pada saat harga opsi telah sepenuhnya dibayarkan. Karena harga opsi merupakan jumlah kerugian maksimal yang akan diderita oleh pembeli, seberapa buruknya pergerakan harga aktiva yang mendasari, persyaratan margin tetap tidak dibutuhkan.

Dalam melakukan perdagangan opsi pemegang hak opsi dapat merencanakan suatu strategi yang dapat memenuhi struktur risiko dan returnnya. Strategi opsi yang mendasar dilakukan oleh pemegang hak opsi adalah sebagai berikut :

1. Long/ Short Call;
2. Long/ Short Put;
3. Kombinasi Call dan Put.

Long Call adalah dimana pemegang opsi melakukan pembelian atas hak opsi, baik *call* maupun *put* dan akan menjualnya dikemudian hari. Selain itu *long* juga menunjukkan bahwa pemegang hak opsi memiliki aktiva yang mendasari opsi (*underlying good*), dan *Short Call* adalah pemegang hak opsi melakukan penjualan atas hak opsinya dan akan membelinya kembali dikemudian hari. *Short* juga menunjukkan bahwa pemegang hak opsi meminjam aktiva yang mendasari opsi (*underlying good*). Strategi *long call* dipilih dengan harapan bahwa aktiva yang

⁴¹ Frank J. Fabozzi, *Manajemen Investasi (Buku Dua)*, Salemba Empat, Jakarta, 2000. h. 445

mendasari akan mengalami kenaikan harga, sedangkan strategi *short call* dipilih dengan harapan bahwa aktiva yang mendasari akan mengalami penurunan harga.

Long Put adalah pembelian kontrak atas hak opsi untuk menjual aktiva yang mendasari opsi (*underlying good*) pada harga yang disepakati di awal kontrak untuk kemudian dilaksanakan pada batas waktu yang telah disepakati. Sedangkan *Short Put* adalah penjualan kontrak atas hak opsi untuk menjual aktiva yang mendasar opsi (*underlying good*) pada harga yang telah disepakati di awal kontrak untuk kemudian dilaksanakan pada batas waktu yang telah disepakati.⁴²

Dari penjelasan diatas mengenai perdagangan opsi tersebut maka semua dapat disimpulkan bahwa perdagangan opsi yang dilakukan di PT Bursa Efek Jakarta tersebut harus benar-benar mematuhi peraturan dari Bursa Efek Jakarta. Dan semua peralihan hak terhadap efek baik itu derivatif berupa opsi (*option*) harus ditentukan oleh bursa efek itu sendiri. Dan berdasarkan hal tersebut jelas bahwa peralihan hak terhadap derivatif saham berupa call option tersebut melalui perdagangan opsi.

⁴² Zulfa Djoko Basuki, *Pengkajian Hukum Tentang Masalah Hukum Dalam Transaksi Derivatif Perdagangan Saham*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Kehakiman RI, 1996/1997. h.15

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Berdasarkan analisis yang telah dikemukakan dalam bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pengaturan yang dilakukan BAPEPAM mengklasifikasikan derivatif saham berupa option sebagai sebuah efek. Dengan mengkategorikan derivatif saham sebagai efek maka kita dapat melihat bahwa dalam beberapa hal pengertian derivatif saham dalam Undang-undang Pasar Modal lebih cenderung kepada pengertian efek. Oleh karena derivatif saham diklasifikasikan sebagai efek juga maka PT Bursa Efek Jakarta mengatur bahwa status hukum terhadap derivatif saham berupa option yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta tersebut sama dengan efek-efek yang lainnya yang juga diperdagangkan di PT Bursa Efek Jakarta. Oleh karena status hukum derivatif saham berupa option disamakan dengan efek-efek yang lain maka keberadaan dari para pihak yang melakukan derivatif berupa option tersebut juga disamakan dengan para pihak yang melakukan transaksi yang lainnya. Derivatif dari efek adalah setiap turunan dari efek yang merupakan *underlying asset* dari efek yang bersangkutan, dimana dalam dunia pasar modal kita kenal banyak sekali yang termasuk sebagai instrumen derivatif
2. PT Bursa Efek Jakarta menetapkan peralihan derivatif saham berupa option ini terlebih dahulu dilakukan dengan perdagangan option. Yang mana dalam

melakukan perdagangan derivatif berupa option ini terlebih dahulu pihak yang mempunyai derivatif ini apabila bukan anggota dari Bursa Efek Jakarta harus memberi kuasa kepada anggota bursa tersebut agar dapat melakukan perdagangan option atas namanya. Setelah adanya pemberian kuasa tersebut maka perdagangan derivatif berupa opsi (*option*) dapat dilakukan. Dan mengenai perdagangan derivatif saham berupa opsi(*option*) tersebut dilakukan dipasar regular. Untuk lebih tepatnya sesuai dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi, Perdagangan opsi tersebut dilakukan di pasar opsi saham, pasar opsi saham adalah “pasar dimana perdagangan opsi saham di Bursa dilaksanakan secara regular berdasarkan proses secara tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota Bursa Efek melalui Jakarta *Option Trading System* (JOTS) dan penyelesaiannya pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa.”

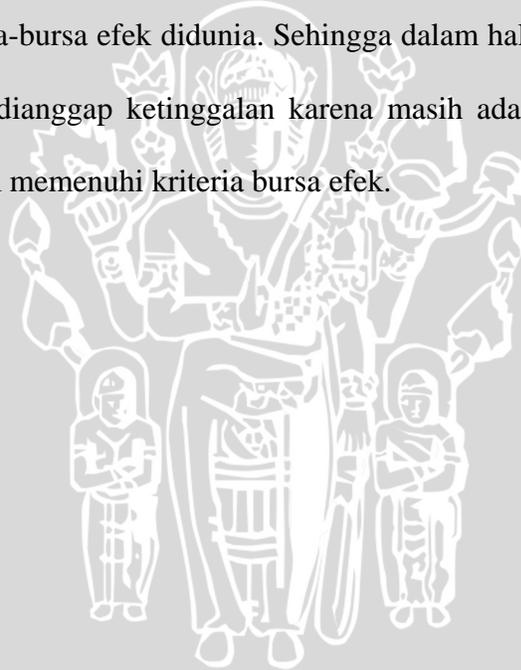
B. SARAN

Berdasarkan kesimpulan diatas tersebut maka dapat dikemukakan saran sebagai berikut :

1. Seharusnya ada lebih baiknya apabila PT Bursa Efek Jakarta lebih mensosialisasikan tentang derivatif berupa *option* ini kepada masyarakat umum. Sehingga mereka mengerti benar mengenai status hukum derivatif berupa *option* ini di PT Bursa Efek Jakarta. Selain itu dengan memberikan kepastian status hukum terhadap derivatif saham berupa *option* tersebut, para investor dapat

merasa aman dan nyaman dalam melakukan transaksi derivatif saham. Ada baiknya juga jika PT Bursa Efek Jakarta juga lebih memperhatikan kegiatan perdagangan derivatif saham berupa *option* di PT Bursa Efek Jakarta agar tidak ada kecurangan-kecurangan yang terjadi.

2. Dalam melakukan peralihan hak terhadap efek apapun memang harus mengikuti semua peraturan yang berlaku di Bursa tersebut dalam hal ini PT Bursa Efek Jakarta. Selain itu PT Bursa Efek Jakarta juga lebih banyak membuat peraturan-peraturan mengenai pasar modal yang berpedoman pada peraturan yang sudah digunakan oleh bursa-bursa efek didunia. Sehingga dalam hal membuat peraturan ini Indonesia tidak dianggap ketinggalan karena masih ada beberapa peraturan dari BEJ yang belum memenuhi kriteria bursa efek.



DAFTAR PUSTAKA

BUKU:

Abdukadir M, *Hukum Perjanjian*, Alumni, Bandung, 1986.

Abdurrahman A, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, PT Pardnya Paramita, Jakarta, 1991.

Black Law Dictionary

Balfas, Hamud M, *Hukum asar Modal Indonesia*, PT Tatanusa, Jakarta. 2006.

Basuki, Zulfa D, *Pengkajian Hukum Tentang Masalah Hukum Dalam Transaksi Derivatif Perdagangan Saham*, Badan Pembinaan Hukum Nasional Departemen Kehakiman RI, 1996/1997.

Fabozzi, Frank J. *Manajemen Investasi (Buku II)*, Salemba Empat, Jakarta, 2000.

Fuady, Munir. *Hukum Kontrak (Dari sudut pandang hukum bisnis)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku ke II*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003.

Guritno T, *Kamus Hukum Bisnis Perbankan Inggris-Indonesia, Cetakan I*, Gajah Mada Universitas Pers, Yogyakarta, 1992.

Hartono, Soemarti S, *Makalah Seminar Sehari Bapepam, Beberapa Aspek Perdagangan Efek*, 30 Januari 1996.

Hunan, Fuad dan Pudjiastuti, Enny, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisa Sekuritas*, AK UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1995.

Kamus Khusus Pasar Uang dan Modal, Badan Pembina Pasar Uang dan Modal, Cetakan I, Jakarta, 1997.

Kamus Manajemen Keuangan dan Akutansi Perbankan.

Nasarudin, Irsan M, dan Surya, Indah, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, 2004.

Rahardja, Prathama, *Kamus Pasar Uang dan Modal*, Universitas Indonesia, 1999.

Saftri, Indah, “*Aspek Yudridis Scripless Trading di Indonesia*”, Legal Journal from Indonesian Capital and Investment Market, Copy Right at 1999.

Sambel, Roy dan Fardiansyah, Tedi, *Sekuritas Derivatif: Madu atau Racun*, Salemba Empat, Jakarta, 2002.

Samidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Aksara Grafika, Jakarta, 1990.

Setiawan R, *Pokok-pokok Hukum Perikatan*, Binacipta, Bandung, 1979.

Siahaan, Pardomuan Hinsan, dan Manurung, Haimans Adler. *Aktiva Derivatif (Pasar Uang, Pasar Modal, Pasar Komoditi, dan Indeks)*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006.

SR Soemarsono, dkk, *Kamus Keuangan, Cetakan II*, Rineka Cipta, Jakarta 1995.

Subekti, *Aspek-aspek Hukum dan Potensial Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1998.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN. Yogyakarta, 1997.

Susanto, Djoko, dan Sabardi, Agus, *Analisis Teknikal di Bursa Efek*, STIE (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi), Yogyakarta, 2002.

Willy, Markus I,dkk, *Kamus Inggris-Indonesia Indonesia-Inggris*, Penerbit Arkola, Surabaya, 1996.

Majalah dan Makalah :

Grup Of Thirty, *Derivative : Practices and Principles*, July, 1993.

“Implementasi Scripless Trading”, *Berita Pasar Modal*, Nomor 69 Edisi Juni, 1998.

Lopak, T Silverius, *Produk Derivatif Suatu Tinjauan Umum, Pengembangan Perbankan*, Maret s/d April 1995.

Moody’s Investor Service, *Derivative Activities of US Commercial Bank, The Risk and Reward Nexus*, October 1994.

Makalah Bursa Efek Jakarta, *Pengetahuan Produk Derivatif dan Kontrak*, 14 Maret 2007

Peraturan dan Undang-undang :

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Kep-310/BEJ/09.2004 Tentang Perdagangan Opsi.

Kitab Undang-undang Hukum Dagang (*Wetboek Van Koephandel*)

Kitab Undang-undang Hukum Perdata (*Burgerlijk Wetboek*)

Peraturan-peraturan Badan Pengawas Pasar Modal.

Peraturan Bank Indonesia No.3/3/PBI/2001.

Peraturan Pemerintah No.45/19945 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal

Internet :

www.Google.com

www.Yahoo.com

www.jsx.co.id



PRPM PUSAT REFERENSI PASAR MODAL
CAPITAL MARKET REFERENCE CENTER

SURAT KETERANGAN RISET
No. 0208/PRPM/VII/07

Sehubungan dengan surat Bapak dari Universitas Brawijaya No. /J10.1.11/AK/2007 Tanggal 25 Juni 2007 bersama ini kami memberitahukan bahwa :

Nama : Vossy Anggia Ratnasita
NRP/NIM : 0310103170
Program : Strata Satu (S.1)
Semester : VIII
Jurusan : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum

Telah melakukan riset di Pusat Referensi Pasar Modal mulai Tanggal 25 Juni 2007, dalam rangka penyelesaian tugas skripsi.

Demikian agar Bapak maklum.

Jakarta, 04 Juli 2007


Pusat Referensi Pasar Modal
Capital Market Reference Center
Saka Abadi
Manager

**KEPUTUSAN DIREKSI PT BURSA EFEK JAKARTA
NOMOR : Kep-310/BEJ/09-2004**

TENTANG

PERATURAN NOMOR II-D TENTANG PERDAGANGAN OPSI SAHAM

- Menimbang** :
- a. bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan atas tersedianya instrumen baru yang dapat diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan guna memberikan landasan hukum bagi pelaku pasar dalam melaksanakan aktivitas perdagangan Opsi Saham perlu adanya ketentuan yang mengatur mengenai persyaratan dan mekanisme perdagangan Opsi Saham;
 - b. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a di atas, dipandang perlu menetapkan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Tentang Peraturan Nomor II-D Tentang Perdagangan Opsi Saham.

- Mengingat** :
1. Pasal 9 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
 2. Pasal 1 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
 3. Peraturan Bapepam Nomor III-A.2 Tentang Tatacara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-03/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996);
 4. Peraturan Bapepam Nomor III-E.1. tentang Kontrak Berjangka dan Opsi Atas Efek Atau Indeks Efek (Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-39/PM/2003 tanggal 31 Oktober 2003);
 5. Surat Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: S-2877/PM/2004 perihal Persetujuan Draft Peraturan dan Perdagangan Opsi Saham di BEJ, tanggal 8 September 2004.

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan** :
1. Peraturan Nomor II-D Tentang Perdagangan Opsi Saham, sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

- Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di : Jakarta
Pada tanggal : 09 September 2004

PT Bursa Efek Jakarta

Erry Firmansyah
Direktur Utama

M.S. Sembiring
Direktur Perdagangan

Tembusan:

- Ketua Badan Pengawas Pasar Modal;
- Sekretaris Bapepam;
- Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek, Bapepam;
- Kepala Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, Bapepam;
- Komisaris PT Bursa Efek Jakarta.



LAMPIRAN

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta

Nomor : Kep-310/BEJ/09-2004

Tanggal : 09 September 2004

PERATURAN NOMOR II-D : TENTANG PERDAGANGAN OPSI SAHAM

I. DEFINISI

Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:

- I.1. **Anggota Bursa Efek** adalah Perusahaan Efek yang telah memiliki ijin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai Perantara Pedagang Efek, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 2 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan telah memperoleh Persetujuan Keanggotaan Bursa untuk melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa.
- I.2. **Batas WMA** adalah WMA tertinggi untuk hak beli (*call option*) atau terendah untuk hak jual (*put option*) dari setiap seri KOS yang ditetapkan oleh Bursa berdasarkan prosentase tertentu dari *Strike Price* yang digunakan untuk pelaksanaan otomatis.
- I.3. **Close Long** adalah menutup/mengakhiri posisi buka jual atas suatu seri KOS oleh *Writer* kepada *Taker* termasuk pengalihan kewajiban *Writer* kepada *Writer* lain.
- I.4. **Close Short** adalah menutup/mengakhiri posisi buka beli atas suatu seri KOS oleh *Taker* kepada *Writer* termasuk pengalihan hak *Taker* kepada *Taker* lain.
- I.5. **Daftar Hasil Kliring Opsi Saham (DHK-OS)** adalah dokumen yang memuat perincian posisi terbuka, Transaksi Saling Hapus, *Exercise*, jatuh tempo kontrak dan hak atau kewajiban uang masing-masing Anggota Bursa Efek sebagaimana diatur dalam Peraturan KPEI.
- I.6. **Daftar Transaksi Bursa (DTB)** adalah dokumen elektronik yang berisikan seluruh Transaksi Bursa yang dilakukan oleh setiap Anggota Bursa Efek pada setiap Hari Bursa yang disediakan oleh Bursa untuk Anggota Bursa Efek dan KPEI pada setiap akhir sesi perdagangan.
- I.7. **Force Majeure** adalah peristiwa dan atau keadaan yang terjadi di luar kehendak dan atau kemampuan Bursa yang mengakibatkan sistem perdagangan Efek di Bursa tidak berfungsi sebagaimana mestinya, peristiwa dan atau keadaan mana termasuk tetapi tidak terbatas pada perang baik yang dinyatakan secara resmi maupun tidak resmi, pemberontakan, kebakaran, banjir, gempa bumi, huru-hara, sabotase, pemogokan, larangan atau pembatasan yang dikeluarkan oleh Pemerintah, dan peristiwa atau keadaan lainnya yang sejenis.
- I.8. **Harga Pelaksanaan (*Strike Price*)** adalah harga yang ditetapkan oleh Bursa untuk setiap seri KOS sebagai acuan dalam *Exercise*.
- I.9. **Harga Penutupan (*Closing price*)** adalah harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli *Underlying Stock* yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler.

- I.10. **Harga Teoritis** adalah sejumlah nilai yang dihitung berdasarkan rasio pembagian dividen saham, saham bonus, penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Waran, *Stock Split*, *Reverse Stock*, penggabungan usaha atau peleburan usaha Perusahaan Tercatat, dan *Corporate Action* lainnya yang ditetapkan oleh Perusahaan Tercatat.
- I.11. **Hari Bursa** adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di Bursa yaitu hari Senin sampai dengan hari Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa.
- I.12. **Interval** adalah rentang *Strike Price* yang membedakan antara satu seri KOS dengan seri KOS lainnya secara berurutan.
- I.13. **Jakarta Automated Trading System (JATS)** adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.
- I.14. **Jakarta Option Trading System (JOTS)** adalah JATS yang difungsikan khusus untuk perdagangan Opsi Saham.
- I.15. **Kontrak Opsi Saham (KOS)** adalah satuan perdagangan Opsi Saham yang ditetapkan dalam satu satuan kontrak.
- I.16. **Laporan Penyelesaian Transaksi Opsi Saham (LPT-OS)** adalah dokumen yang memuat status pemenuhan hak atau kewajiban uang dari masing-masing Anggota Bursa Efek.
- I.17. **Likuidasi** adalah pengakhiran posisi *Writer* dan *Taker* atas suatu seri KOS pada akhir periode perdagangan Opsi Saham.
- I.18. **Open Long** adalah posisi buka beli oleh *Taker* atas suatu seri KOS.
- I.19. **Open Short** adalah posisi buka jual oleh *Writer* atas suatu seri KOS.
- I.20. **Opsi Saham** adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli (*call option*) dan atau menjual (*put option*) kepada pihak lain atas sejumlah saham (*Underlying Stock*) pada harga (*Strike Price*) dan dalam waktu tertentu.
- I.21. **Pasar Opsi Saham** adalah pasar dimana perdagangan Opsi Saham di Bursa dilaksanakan secara reguler berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek melalui JOTS dan penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+1).
- I.22. **Pelaksanaan Opsi Saham (Exercise)** adalah *Close Short Taker* untuk merealisasikan haknya atas Opsi Saham kepada *Writer*.
- I.23. **Pelaksanaan Otomatis (Automatic Exercise)** adalah *Close Short Taker* oleh KPEI untuk merealisasikan hak *Taker* atas Opsi Saham kepada *Writer* karena WMA sama dengan atau melebihi Batas WMA, atau karena berakhirnya masa berlaku Opsi Saham.
- I.24. Pengumuman Bursa adalah informasi yang disampaikan oleh Bursa baik dalam bentuk tertulis, dokumen cetak, data elektronik maupun tampilan di layar komputer melalui JOTS.

- I.25. **Perusahaan Tercatat** adalah Emiten atau Perusahaan Publik yang Efeknya tercatat di Bursa.
- I.26. **Premium** adalah harga setiap *call option* atau *put option* pada Opsi Saham.
- I.27. **PT Bursa Efek Jakarta (Bursa)** adalah perseroan yang berkedudukan di Jakarta yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli Efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- I.28. **PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)** adalah perseroan yang berkedudukan di Jakarta yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, dan perseroan tersebut berdasarkan perjanjian dengan Bursa memberikan jasa Kliring dan Penjaminan penyelesaian atas Transaksi Bursa sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 9 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- I.29. **Saham Induk (*Underlying Stock*)** adalah saham Perusahaan Tercatat yang menjadi dasar perdagangan seri KOS.
- I.30. **Taker** adalah pihak yang memiliki hak untuk melaksanakan Opsi Saham.
- I.31. **Tindakan Korporasi (*Corporate Action*)** adalah setiap tindakan Perusahaan Tercatat yang memberikan hak kepada seluruh pemegang saham dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham, hak untuk memperoleh dividen tunai, dividen saham, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Waran atau hak-hak lainnya.
- I.32. **Transaksi Opsi Saham** adalah penjumlahan order *Short* dan order *Long* atas Premium, dan Pelaksanaan Opsi Saham serta Pelaksanaan Otomatis.
- I.33. **Transaksi Saling Hapus Opsi Saham (*reversal-trade*)** adalah transaksi yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek untuk menyelesaikan Transaksi Opsi Saham dengan menjumpakan order *Close Long* dengan order *Open Short* atau order *Close Short* dan atau menjumpakan order *Close short* dengan order *Open Long* atau order *Close Long*.
- I.34. **Waktu JOTS** adalah waktu yang tertera pada JOTS.
- I.35. **Weighted Moving Average Price (WMA)** adalah nilai yang diperoleh dari total nilai transaksi dibagi dengan total volume transaksi setiap *Underlying Stock* di Pasar Reguler dalam periode tertentu.
- I.36. **Writer** adalah pihak yang wajib memenuhi pelaksanaan Opsi Saham.

II. SAHAM INDUK (*UNDERLYING STOCK*)

- II.1. Dalam setiap perdagangan Opsi Saham, Bursa akan menetapkan *Underlying Stock* dengan persyaratan sebagai berikut:

- II.1.1. Saham tersebut telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan.
- II.1.2. Transaksi atas saham tersebut dalam 12 (dua belas) bulan terakhir menunjukkan:
 - II.1.2.1. frekuensi transaksi sekurang-kurangnya 2.000 (dua ribu) setiap bulannya.
 - II.1.2.2. rata-rata volatilitas harga harian (*intraday volatility*) sekurang-kurangnya sebesar 0,5% (nol koma lima perseratus) per hari, dengan cara perhitungan sebagaimana dimaksud dalam Lampiran II-D.1 Peraturan ini.
- II.1.3. Harga saham sekurang-kurangnya Rp 500,- (lima ratus rupiah).
- II.1.4. Saham tersebut memenuhi kapitalisasi pasar (*Market Capitalization*) sekurang-kurangnya Rp 500.000.000.000,- (lima ratus miliar rupiah).
- II.1.5. Berdasarkan pertimbangan tertentu, Bursa berwenang untuk memilih dan menetapkan saham Perusahaan Tercatat yang memenuhi persyaratan untuk menjadi Underlying Stock.

III. TATA CARA PERDAGANGAN

III.1. Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham

- III.1.1. Pelaksanaan perdagangan Opsi Saham di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JOTS.
- III.1.2. Perdagangan Opsi Saham di Bursa hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang juga menjadi Anggota Kliring Opsi Saham KPEI.
- III.1.3. Setiap Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Opsi Saham wajib terlebih dahulu menyetor agunan sebagaimana diatur dalam Peraturan KPEI.
- III.1.4. Anggota Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.3. di atas, dapat bertindak sebagai Writer dan atau Taker baik untuk kepentingan nasabah maupun untuk kepentingannya sendiri.
- III.1.5. Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Opsi Saham untuk nasabah wajib terlebih dahulu membuka rekening Opsi Saham untuk setiap nasabah.
- III.1.6. Dalam hal Anggota Bursa Efek dikenakan sanksi penghentian sementara perdagangan Efek di Bursa (suspensi) atau suspensi atas permintaan sendiri sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-A.5. tentang Sanksi dan Peraturan Nomor III-C tentang Pembekuan dan Pencabutan Persetujuan Keanggotaan Bursa, maka Anggota Bursa Efek tersebut wajib:

- III.1.6.1. melakukan Transaksi Saling Hapus Opsi Saham pada Hari Bursa yang sama dengan dikenakan suspensi; atau
- III.1.6.2. mengalihkan posisi terbuka tersebut kepada Anggota Bursa Efek lain sesuai dengan peraturan KPEI.
- III.1.7. Anggota Bursa Efek yang dalam status suspensi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.6. di atas, tetap dapat melakukan Exercise pada Hari Bursa yang sama dengan dikenakan suspensi.
- III.1.8. Anggota Bursa Efek yang menerima titipan order dari Anggota Bursa Efek lain sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1.7. di atas, wajib memperlakukan order tersebut sama dengan order nasabah lainnya.
- III.1.9. Bursa menetapkan periode perdagangan Opsi Saham untuk jangka waktu selama 1 (satu) tahun melalui Pengumuman Bursa mengenai kalender perdagangan Opsi Saham, yang memuat antara lain:
- III.1.9.1. nama bulan perdagangan Opsi Saham;
- III.1.9.2. awal periode perdagangan Opsi Saham;
- III.1.9.3. akhir periode perdagangan Opsi Saham.
- III.2. Jam Transaksi Opsi Saham
- III.2.1. Perdagangan Opsi Saham di Bursa dilakukan di Pasar Opsi Saham dengan berpedoman pada Waktu JOTS mulai hari Senin sampai dengan Jumat, dengan ketentuan sebagai berikut:
- III.2.1.1. Senin sampai dengan Kamis:
- III.2.1.1.1. Sesi I pukul 09:30:00 sampai dengan 12:00:00;
- III.2.1.1.2. Sesi II pukul 13:30:00 sampai dengan 16:00:00.
- III.2.1.2. Jumat:
- III.2.1.2.1. Sesi I pukul 09:30:00 sampai dengan 11:30:00;
- III.2.1.2.2. Sesi II pukul 14:00:00 sampai dengan 16:00:00.
- III.2.2. Perdagangan Opsi Saham untuk transaksi Exercise dan Automatic Exercise dilaksanakan setiap Hari Bursa mulai pukul 10:00:00 sampai dengan pukul 16:15:00.
- III.2.3. Dengan memperhatikan kondisi perdagangan di Bursa, maka Bursa dapat mengubah jam perdagangan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.2.1. dan III.2.2. di atas dengan keputusan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Bapepam. Perubahan jam perdagangan tersebut diumumkan di Bursa dan mulai berlaku paling cepat 3 (tiga) Hari Bursa sejak diumumkan.
- III.3. *Weighted Moving Average Price* (WMA)

III.3.1. Bursa menerbitkan WMA setiap Hari Bursa dan akan diperbaharui setiap 15 (lima belas) menit berikutnya dengan menggunakan data transaksi 30 (tiga puluh) menit sebelumnya.

III.3.2. Jadwal penerbitan WMA sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3.1. di atas adalah sebagai berikut:

III.3.2.1. Senin sampai dengan Kamis:

III.3.2.1.1. Sesi I dimulai pukul 10:00 sampai dengan 12:00;

III.3.2.1.2. Sesi II dimulai pukul 13:45 sampai dengan 16:00.

III.3.2.2. Jumat:

III.3.2.2.1. Sesi I dimulai pukul 10:00 sampai dengan 11:30;

III.3.2.2.2. Sesi II dimulai pukul 14:15 sampai dengan 16:00.

III.3.3. Dengan memperhatikan kondisi perdagangan di Bursa, maka Bursa dapat mengubah periode penerbitan WMA dan periode penggunaan data transaksi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3.1. dan III.3.2. di atas dengan keputusan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Bapepam. Perubahan periode penerbitan WMA dan periode penggunaan transaksi tersebut diumumkan di Bursa dan mulai berlaku paling cepat 3 (tiga) Hari Bursa sejak diumumkan.

III.4. Pesanan Nasabah

III.4.1. Anggota Bursa Efek yang menerima pesanan dari nasabahnya untuk melakukan perdagangan Opsi Saham dan atau melakukan perdagangan Opsi Saham untuk kepentingannya sendiri, wajib melaksanakan transaksi tersebut melalui sistem perdagangan Bursa.

III.4.2. Pesanan yang dapat dilaksanakan di Bursa oleh Anggota Bursa Efek hanya pesanan terbatas (limit order) yaitu pesanan yang dilaksanakan oleh Anggota Bursa Efek sampai dengan batas harga yang ditetapkan oleh nasabahnya.

III.4.3. Setiap instruksi atas pesanan jual dan atau beli, wajib tercatat di bagian pemasaran yang memuat data waktu dan nomor urut pesanan, identitas nasabah, nomor rekening nasabah, jumlah pesanan, nama (atau kode) Opsi Saham, Premium, jenis transaksi (Short/Long), dan status posisi pesanan (open/close), sebelum dimasukkan ke JOTS.

III.4.4. Bentuk order dalam perdagangan Opsi Saham di Bursa terdiri dari:

III.4.4.1. *Open Short.*

III.4.4.2. *Open Long.*

III.4.4.3. *Close Short.*

III.4.4.4. *Close Long.*

III.4.5. Order Open Short dan Close Short dalam Perdagangan Opsi Saham ditetapkan sebagai order Short, sedangkan order Open Long dan Close Long ditetapkan sebagai order Long.

III.5. Satuan Perdagangan dan Satuan Perubahan (fraksi) Premium

III.5.1. Satuan Perdagangan Opsi Saham

III.5.1.1. Setiap Opsi Saham memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual 1 (satu) *Underlying Stock*.

III.5.1.2. Setiap KOS memuat 10.000 (sepuluh ribu) Opsi Saham.

III.5.1.3. Satuan perdagangan Opsi Saham ditetapkan dalam satu KOS atau kelipatannya.

III.5.2. Fraksi Premium ditetapkan sebesar Rp 1,- (satu rupiah) dan untuk setiap jenjang perubahan Premium maksimum yang diperkenankan adalah Rp 50,- (lima puluh rupiah).

III.5.3. Dengan memperhatikan kondisi perdagangan di Bursa, maka Bursa dapat mengubah satuan perdagangan Opsi Saham dan fraksi Premium sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.5.1. dan III.5.2. di atas, dengan keputusan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Bapepam. Perubahan satuan perdagangan Opsi Saham dan fraksi Premium tersebut diumumkan di Bursa dan mulai berlaku paling cepat 3 (tiga) Hari Bursa sejak diumumkan.

III.6. Perdagangan Opsi Saham

III.6.1. Bursa menetapkan dimulainya periode perdagangan Opsi Saham melalui Pengumuman Bursa, yang antara lain memuat informasi sebagai berikut:

III.6.1.1. nama *Underlying Stock*;

III.6.1.2. seri KOS;

III.6.1.3. masa berlaku Opsi Saham;

III.6.1.4. awal periode perdagangan Opsi Saham;

III.6.1.5. akhir periode perdagangan Opsi Saham;

III.6.1.6. *Strike Price*;

III.6.1.7. Batas WMA.

III.6.2. Dengan memperhatikan kondisi perdagangan di Bursa, maka Bursa dapat mengubah periode perdagangan Opsi Saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.6.1. di atas, dengan keputusan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Bapepam. Perubahan periode perdagangan Opsi Saham tersebut diumumkan di Bursa dan mulai berlaku paling cepat 3 (tiga) Hari Bursa sejak diumumkan.

III.7. Bursa meniadakan atau mengakhiri perdagangan seri KOS tertentu untuk jangka waktu tertentu, apabila Perusahaan Tercatat yang dijadikan *Underlying Stock* melakukan Tindakan Korporasi yang mengakibatkan adanya penyesuaian harga yang dilakukan berdasarkan penghitungan Harga Teoritis.

III.8. Penetapan Seri KOS

III.8.1. Setiap awal periode perdagangan KOS, Bursa menetapkan 7 (tujuh) seri KOS untuk *call option* dan 7 (tujuh) seri KOS untuk *put option* atas 1 (satu) *Underlying Stock*.

III.8.2. Pada setiap seri KOS terdapat 1 (satu) Strike Price yang ditentukan dengan cara sebagai berikut:

III.8.2.1. *Strike Price* seri KOS pertama, sebesar *Closing Price* dikurangi dengan 3 (tiga) kali Interval;

III.8.2.2. *Strike Price* seri KOS kedua, sebesar *Closing Price* dikurangi dengan 2 (dua) kali Interval;

III.8.2.3. *Strike Price* seri KOS ketiga sebesar *Closing Price* dikurangi dengan 1 (satu) kali Interval;

III.8.2.4. *Strike Price* seri KOS keempat, sebesar *Closing Price*;

III.8.2.5. *Strike Price* seri KOS kelima, sebesar *Closing Price* ditambah dengan 1 (satu) kali Interval;

III.8.2.6. *Strike Price* seri KOS keenam, sebesar *Closing Price* ditambah dengan 2 (dua) kali Interval;

III.8.2.7. *Strike Price* seri KOS ketujuh, sebesar *Closing Price* ditambah dengan 3 (tiga) kali Interval.

III.8.3. Bursa dapat menetapkan suatu seri KOS baru dengan *Strike Price* dan Batas WMA yang baru atas satu *Underlying Stock* sebelum berakhirnya periode perdagangan KOS sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.6.1. di atas melalui Pengumuman Bursa, apabila:

III.8.3.1. dilakukan *Automatic Exercise* atas suatu seri KOS;

III.8.3.2. adanya Tindakan Korporasi dari Perusahaan Tercatat yang menjadi *Underlying Stock* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.7. di atas.

III.8.4. Suatu seri KOS akan berakhir:

III.8.4.1. apabila WMA sama dengan atau melebihi Batas WMA; atau

III.8.4.2. dengan berakhirnya masa berlaku dari seri KOS tersebut.

- III.8.4.3. dalam hal terjadi pengakhiran perdagangan Opsi Saham yang disebabkan adanya tindakan Korporasi maka posisi Opsi Saham akan dilikuidasi.

III.9. Interval

- III.9.1. Dalam menetapkan Interval, Bursa mengacu kepada *Closing Price* yang terjadi pada 1 (satu) Hari Bursa sebelum dimulainya periode perdagangan Opsi Saham dengan ketentuan sebagai berikut:

III.9.1.1. untuk *Closing Price* kurang dari atau sama dengan Rp 1.000,- (seribu rupiah), ditetapkan Interval sebesar Rp 50,- (lima puluh rupiah);

III.9.1.2. untuk *Closing Price* lebih dari Rp 1.000,- (seribu rupiah) sampai dengan Rp 5.000,- (lima ribu rupiah), ditetapkan Interval sebesar Rp 100,- (seratus rupiah);

III.9.1.3. untuk *Closing Price* lebih dari Rp 5.000,- (lima ribu rupiah) sampai dengan Rp 10.000,- (sepuluh ribu rupiah), ditetapkan Interval sebesar Rp 200,- (dua ratus rupiah);

III.9.1.4. untuk *Closing Price* lebih dari Rp 10.000,- (sepuluh ribu rupiah), ditetapkan Interval sebesar Rp 500,- (lima ratus rupiah).

- III.9.2. Dengan memperhatikan kondisi perdagangan *Underlying Stock* dan atau kondisi perdagangan Opsi Saham di Bursa, maka Bursa dapat mengubah Interval sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.9.1. di atas dengan keputusan Direksi setelah mendapat persetujuan dari Bapepam. Perubahan Interval tersebut diumumkan di Bursa dan mulai berlaku paling cepat 3 (tiga) Hari Bursa sejak diumumkan.

III.10. Proses Tawar Menawar dan Transaksi Bursa

- III.10.1. Setiap order *Short* dan atau order *Long* yang akan dimasukkan ke JOTS, terlebih dahulu telah divalidasi oleh KPEI sesuai dengan Peraturan KPEI.

- III.10.2. Order *Short* dan atau order *Long* yang diterima oleh JOTS diproses oleh JOTS dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*), order *Long* dengan Premium yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap order *Long* dengan Premium yang lebih rendah, sedangkan order *Short* dengan Premium yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap order *Short* dengan Premium yang lebih tinggi.

- III.10.3. Dalam hal order *Short* atau order *Long* diajukan pada Premium yang sama, JOTS memberikan prioritas kepada order *Long* atau order *Short* yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*).

- III.10.4. Sebelum Transaksi KOS terjadi, Anggota Bursa Efek dapat mengubah atau membatalkan order *Short* atau order *Long* yang sudah dimasukkan ke JOTS.

- III.10.5. Pengurangan jumlah (amend) order Short atau order Long pada tingkat Premium yang sama tidak mengakibatkan hilangnya prioritas waktu untuk order tersebut.
- III.10.6. Penambahan jumlah order Short atau order Long pada tingkat Premium yang sama diperlakukan sama dengan order Short maupun order Long baru.
- III.10.7. Order Short dan order Long secara otomatis dijumpakan dalam JOTS untuk keseluruhan atau sebagian jumlah order.
- III.10.8. Transaksi KOS terjadi dan mengikat pada saat order Short dijumpakan (match) dengan order Long oleh JOTS.

IV. **EXERCISE, AUTOMATIC EXERCISE DAN LIKUIDASI**

- IV.1. Transaksi *Exercise* dan *Automatic Exercise* dilakukan di Bursa dengan menggunakan fasilitas KPEI.
- IV.2. Penyelesaian transaksi *Exercise* dan *Automatic Exercise* dilakukan oleh KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah transaksi *Exercise* (T+1) sesuai dengan Peraturan KPEI.
- IV.3. Transaksi *Exercise* dapat dilakukan setiap saat selama periode perdagangan Opsi Saham.
- IV.4. Setiap penyelesaian atas transaksi *Exercise* atau transaksi *Automatic Exercise* dilakukan secara tunai (*cash settlement*).
- IV.5. Transaksi *Exercise* dilakukan oleh *Taker* dengan cara *Close Short* kepada *Writer* dan *Writer* wajib *Close Long* dengan Premium yang dihitung dari selisih antara:
 - IV.5.1. WMA dikurangi dengan *Strike Price* untuk *call option*;
 - IV.5.2. *Strike Price* dikurangi dengan WMA untuk *put option*.
- IV.6. *Writer* bertanggungjawab untuk memenuhi kewajibannya apabila *Taker* melakukan transaksi *Exercise* yang dilakukan sesuai dengan Peraturan KPEI.
- IV.7. Pada saat *Taker* melakukan transaksi *Exercise*, *Writer* yang ditunjuk oleh KPEI untuk memenuhi kewajiban *Exercise* dilarang memasukkan order *Close Long* kecuali posisi *Writer* mencukupi untuk memenuhi *Exercise*.
- IV.8. Pada saat *Taker* melakukan transaksi *Exercise*, KPEI mengambil pemenuhan kewajiban *Writer* dari:
 - IV.8.1. posisi *Open Short* yang tersedia di KPEI; dan atau
 - IV.8.2. order *Close Long* yang sudah dimasukkan oleh *Writer* yang bersangkutan ke JOTS, dengan cara terlebih dahulu membekukan order (*freeze*) tersebut oleh Bursa atas permintaan KPEI
- IV.9. Posisi Terbuka atas suatu seri KOS tertentu akan berakhir apabila:

IV.9.1. *Writer* melakukan *Close Long* dengan *Taker*;

IV.9.2. *Taker* melakukan transaksi *Exercise* atas seri KOS tersebut.

IV.10. Transaksi *Automatic Exercise* dilakukan oleh KPEI untuk kepentingan *Taker* dengan cara *Close Short* kepada *Writer* dan *Writer* wajib *Close Long* dengan Premium yang dihitung dari selisih antara:

IV.10.1. Batas WMA dikurangi dengan *Strike Price* untuk *call option*;

IV.10.2. *Strike Price* dikurangi dengan Batas WMA untuk *put option*.

IV.11. Dalam hal *Automatic Exercise*, maka KPEI melakukan penyelesaian atas hak *Taker* dan kewajiban *Writer*.

IV.12. KPEI akan melakukan likuidasi semua posisi *Writer* dan *Taker* atas seri KOS yang bersangkutan apabila masa berlaku suatu seri KOS berakhir.

IV.13. Dalam hal WMA terakhir pada Hari Bursa terakhir perdagangan Opsi Saham lebih besar dari *Strike Price* untuk *call option* atau lebih kecil dari *Strike Price* untuk *put option* pada saat Likuidasi suatu seri KOS, KPEI melakukan *Automatic Exercise* dengan *Close Short* untuk kepentingan *Taker* kepada *Writer* dan *Writer* wajib *Close Long* dengan Premium yang dihitung sesuai dengan ketentuan IV.5. di atas.

V. PENYELESAIAN TRANSAKSI OPSI SAHAM

V.1. Penyelesaian Transaksi Opsi Saham dilaksanakan oleh KPEI pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya Transaksi Opsi Saham (T+1).

V.2. Hak atau kewajiban Anggota Bursa Efek yang timbul akibat Transaksi Opsi Saham dicantumkan dalam DHK-OS yang diterbitkan oleh KPEI.

V.3. KPEI menyediakan LPT-OS dalam bentuk cetak atau elektronik pada Hari Bursa berikutnya sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan KPEI.

V.4. Apabila Anggota Bursa Efek tidak memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Opsi Saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.1. di atas, maka melarang Anggota Bursa Efek yang bersangkutan untuk melakukan kegiatan perdagangan Opsi Saham di Bursa sampai dengan KPEI melaporkan ke Bursa bahwa semua kewajiban Anggota Bursa Efek tersebut telah terpenuhi.

VI. PENGHENTIAN PERDAGANGAN OPSI SAHAM

VI.1. Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan Opsi Saham, dalam hal:

VI.1.1. JATS dan atau JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya;

VI.1.2. adanya permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem pengendalian risiko (*Risk Management System*) dan atau sistem kliring KPEI;

VI.1.3. terjadinya *Force Majeure*.

- VI.2. Dalam hal Bursa menghentikan perdagangan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VI.1. di atas, maka:
- VI.2.1. Transaksi Opsi Saham yang sudah terjadi sebelum dihentikannya perdagangan tetap berlaku;
 - VI.2.2. Transaksi Opsi Saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VI.2.1. di atas dapat dinyatakan tidak berlaku, apabila terdapat inkonsistensi data, kesalahan data dan atau hilangnya data Transaksi Opsi Saham tersebut pada JOTS yang disebabkan karena tidak berfungsinya JOTS sebagaimana mestinya;
 - VI.2.3. Semua sisa order *Short* dan atau order *Long* yang telah dimasukkan ke JOTS sebelum dihentikannya perdagangan dinyatakan tidak berlaku lagi.
- VI.3. Bursa dapat melakukan penghentian perdagangan atas seri KOS tertentu, karena:
- VI.3.1. Suspensi atas perdagangan *Underlying Stock* yang bersangkutan;
 - VI.3.2. *Automatic Exercise* atas seri KOS tersebut.
- VI.4. Apabila terjadi penghentian perdagangan seri KOS karena penghentian perdagangan *Underlying Stock* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VI.3.1. di atas, maka Anggota Bursa Efek tetap dapat melakukan *Exercise* dengan mengacu pada WMA yang berlaku pada saat perdagangan *Underlying Stock* dihentikan.
- VI.5. Apabila terjadi penghentian perdagangan Opsi Saham karena JOTS tidak berfungsi sebagaimana mestinya, namun *Underlying Stock* tetap diperdagangkan, maka:
- VI.5.1. Bursa tetap menerbitkan WMA sampai dengan akhir periode perdagangan seri KOS (*maturity date*);
 - VI.5.2. Anggota Bursa Efek tetap dapat melakukan *Exercise* dengan mengacu pada WMA yang berlaku pada saat melakukan *Exercise*.

VII. BIAYA TRANSAKSI

- VII.1. Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Opsi Saham baik *Open Short/Long* atau *Close Short/Long* wajib membayar biaya transaksi, kliring dan penyelesaian sebesar Rp 2.000,- (dua ribu rupiah) per KOS.
- VII.2. Transaksi Opsi Saham untuk *Exercise* atau *Automatic Exercise* hanya dikenakan biaya transaksi kepada *Taker* sebesar Rp 2.000,- (dua ribu rupiah) per KOS.
- VII.3. Biaya Transaksi Opsi Saham yang wajib dibayar oleh Anggota Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1. di atas ditetapkan minimum sebesar Rp 2.000.000,- (dua juta rupiah) per bulan sebagai kontribusi untuk pemeliharaan sistem perdagangan Opsi Saham. Ketentuan tersebut tetap berlaku bagi Anggota Bursa Efek dalam keadaan suspensi atau Surat Persetujuan Keanggotaan Bursa (SPAB) Anggota Bursa Efek yang bersangkutan dibekukan.

- VII.4. Anggota Bursa Efek wajib menyetor dana jaminan Transaksi Opsi Saham sebesar 0,01% (nol koma nol satu perseratus) dari nilai Transaksi Opsi Saham, untuk transaksi yang dijamin oleh KPEI.
- VII.5. Pembayaran biaya Transaksi Opsi Saham sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1., VII.2., dan VII.3. di atas ditambah dengan kewajiban Pajak Pertambahan Nilai dan kewajiban perpajakan lainnya melalui Bursa sebagai Wajib Pungut.
- VII.6. Kewajiban pembayaran biaya Transaksi Opsi Saham, dana jaminan dan kewajiban perpajakan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.1., VII.2., VII.3., VII.4., dan VII.5. di atas wajib dibayar secara penuh dan sudah efektif dalam rekening Bursa setiap bulan selambat-lambatnya pada hari kalender ke-12 (dua belas) bulan berikutnya.
- VII.7. Dalam hal hari kalender ke-12 (dua belas) sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.6. di atas jatuh pada hari Sabtu atau hari Minggu atau hari libur maka kewajiban dimaksud efektif pada hari kerja berikutnya.
- VII.8. Keterlambatan pembayaran biaya transaksi sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.6. di atas dikenakan denda sebesar 1% (satu perseratus) dari jumlah biaya yang harus dibayar untuk setiap hari kalender keterlambatan.
- VII.9. Keterlambatan pembayaran PPN serta kewajiban pajak lainnya, dikenakan biaya penggantian sejumlah yang telah dikeluarkan oleh Bursa ditambah bunga 1% (satu perseratus) dari jumlah kewajiban perpajakan yang harus dibayar untuk setiap hari kalender keterlambatan.
- VII.10. Anggota Bursa Efek yang tidak memenuhi kewajibannya selambat-lambatnya 5 (lima) Hari Bursa setelah lampainya jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.6. di atas, maka Anggota Bursa Efek tersebut disamping dikenakan denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VII.8. dan VII.9. di atas juga dikenakan suspensi sampai dengan diselesaikannya seluruh kewajiban pembayaran biaya transaksi dan dendanya.

Ditetapkan di : Jakarta
Pada tanggal : 09 September 2004

PT Bursa Efek Jakarta

Erry Firmansyah
Direktur Utama

M.S. Sembiring
Direktur Perdagangan