

Analisis Perkembangan Pasar Derivatif di Indonesia

Ahmad Fuadi Tanjung ^{1*}, Raju Adha ², Marliyah ³

^{1*,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara, Kota Medan, Provinsi Sumatera Utara, Indonesia.

Abstrak. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis perkembangan pasar derivative di Indonesia. Pasar derivatif di Indonesia mengalami pertumbuhan pesat sebagai respons terhadap meningkatnya kompleksitas ekonomi dan kebutuhan akan manajemen risiko. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan pasar derivatif di Indonesia dengan fokus pada faktor-faktor penghambat dan peluangnya. Metode penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode studi kepustakaan. Dalam keseluruhan, pasar derivatif di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan peningkatan volume perdagangan kontrak berjangka di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ). Inovasi produk, seperti kontrak berjangka indeks saham dan suku bunga, serta keterlibatan investor institusional, menjadi faktor utama pendorong pertumbuhan ini. Meskipun demikian, pertumbuhan pasar derivatif di Indonesia masih tergolong lambat jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga di kawasan Asia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pasca-COVID-19, pasar derivatif di Indonesia bangkit setelah turunnya IHSG. Pemerintah dan pasar bekerja sama, mengatasi risiko dan pulih dengan baik. Derivatif jadi solusi kelola risiko, tapi perlu peningkatan edukasi. Meski reformasi dilakukan, masih ada tantangan. Ini mencerminkan perubahan dan usaha menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Kata kunci: Pasar Derivatif; Manajemen Risiko; Covid 19.

Abstract. This research aims to analyze the development of the derivatives market in Indonesia. The derivatives market in Indonesia is experiencing rapid growth in response to increasing economic complexity and the need for risk management. This research aims to analyze the development of the derivatives market in Indonesia with a focus on inhibiting factors and opportunities. This research method uses a qualitative approach with a literature study method. Overall, the derivatives market in Indonesia has experienced significant growth in recent years, marked by an increase in futures contract trading volume on the Jakarta Futures Exchange (BBJ). Product innovation, such as stock indices and interest rate futures contracts, as well as the involvement of institutional investors, are the main factors driving this growth. However, the growth of the derivatives market in Indonesia is still relatively slow compared to neighboring countries in the Asian region. The results of this research show that after COVID-19, the derivatives market in Indonesia has bounced back after the fall in the JCI. Governments and markets worked together, addressing risks and recovering well. Derivatives are a solution to manage risk, but education needs to be improved. Despite reforms, challenges remain. This reflects changes and efforts to deal with economic uncertainty.

Keywords: Derivatives Market; Risk Management; COVID-19.

* Corresponding Author. Email: ahmadfuaditj@gmail.com ^{1*}.

Pendahuluan

Pasar keuangan saat ini tengah mengalami pertumbuhan yang pesat, sejalan dengan perubahan dinamis dalam situasi dan kondisi pasar. Transformasi ini mendorong banyak individu untuk terlibat dalam kegiatan investasi, yang pada dasarnya merupakan tindakan menempatkan dana pada saat ini dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Di lingkungan pasar modal dan pasar uang yang terus berfluktuasi, para investor dan pelaku pasar perlu semakin berhati-hati dan selektif dalam memilih instrumen investasi guna menghindari timbulnya risiko.

Keinginan para investor untuk melindungi diri dari potensi risiko dalam aktivitas investasi di pasar modal memerlukan adanya suatu instrumen lindung nilai (hedging). Instrumen derivatif, sebagai bentuk instrumen lindung nilai, menjadi kunci dalam mengurangi tingkat variasi atau volatilitas hasil investasi. Instrumen ini terdiri dari kontrak opsi, kontrak berjangka, kontrak penyerahan kemudian, dan SWAP. Meskipun penggunaan instrumen derivatif menunjukkan peningkatan konsisten dalam volume transaksi setiap tahunnya, kemajuan pasar derivatif di Indonesia masih tergolong lambat dibandingkan dengan negara-negara tetangga di kawasan Asia. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang bertanggung jawab atas situasi ini, sehingga langkah-langkah yang sesuai dapat diambil untuk mendorong pertumbuhan transaksi derivatif di Indonesia. Dengan memanfaatkan instrumen derivatif, para investor dapat efektif mengelola risiko yang terkait dengan fluktuasi harga aset di pasar. Ini memungkinkan mereka mengurangi tingkat ketidakpastian dalam portofolio investasi dan melindungi diri dari potensi kerugian. Oleh karena itu, instrumen derivatif memegang peran penting dalam membantu investor mengelola risiko dan merencanakan investasi dengan lebih hati-hati di pasar keuangan yang terus berkembang dan berubah.

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar derivatif di Indonesia mencatat pertumbuhan yang signifikan. Data terbaru dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan nilai

perdagangan kontrak berjangka di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) mencapai rekor tertinggi. Faktor utama pendorong pertumbuhan ini melibatkan inovasi produk, seperti kontrak berjangka indeks saham dan suku bunga, serta aktivitas meningkatnya investor institusional. Meskipun demikian, tantangan seperti fluktuasi harga komoditas global dan perubahan kondisi pasar global tetap menjadi hambatan kompleks dalam perkembangan pasar derivatif di Indonesia. Dengan melibatkan data terkini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman mendalam tentang kondisi pasar derivatif, memberikan wawasan berharga bagi para pembuat kebijakan, pelaku pasar, dan investor untuk menghadapi tantangan dan memanfaatkan peluang yang ada.

Tinjauan Literatur

Penilaian Instrumen Derivatif

Pada awalnya, instrumen derivatif diperkenalkan pada tahun 1949 di Chicago, Amerika Serikat. Saat itu, para petani sedang menghadapi masalah dalam panen gandum mereka. Setiap kali mereka panen gandum, harganya terus turun karena pasokan berlebihan di pasar. Namun, saat mereka tidak panen, harganya menjadi tinggi karena pasokannya langka. Situasi ini menyebabkan kerugian bagi para petani. Untuk mengatasi fluktuasi harga ini dan menjaga stabilitasnya, Chicago Mercantile Exchange menciptakan produk derivatif berupa kontrak pembelian gandum (Brigham & Houston, 2009). Dengan adanya kontrak ini, para petani memiliki kemampuan untuk menjual gandum mereka di masa depan dengan harga yang sudah ditentukan pada saat kontrak dibuat. Ini berarti bahwa ketika para petani memiliki panen gandum, mereka tidak perlu menjualnya langsung ke Chicago, di mana pasokan sudah berlebih. Sebaliknya, para petani dapat menyimpan gandum mereka di wilayah mereka sendiri dan menjualnya di masa depan dengan harga yang telah disepakati sebelumnya. Dengan demikian, para petani dapat mengelola risiko fluktuasi harga dan memastikan bahwa mereka tidak merugi saat harga gandum turun, sementara tetap bisa mendapatkan keuntungan ketika harga tinggi. Inovasi ini telah membantu menciptakan stabilitas harga bagi para petani

dan menjadi salah satu awal dari perkembangan instrumen derivatif di pasar komoditas.

Secara umum, transaksi derivatif mengacu pada perjanjian bilateral antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset finansial atau komoditas pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga yang telah disepakati pada saat pembuatan kontrak. Saat ini, transaksi derivatif melibatkan berbagai acuan pokok, seperti tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang, komoditas, saham, dan indeks (Sunaryo, 2021). Instrumen derivatif adalah produk keuangan yang melibatkan kontrak dan perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk melakukan perdagangan aset atau komoditas tertentu. Instrumen keuangan derivatif bisa diartikan sebagai instrumen keuangan yang nilainya tergantung/diturunkan dari nilai aset yang menjadi acuannya (*underlying asset*). Dalam instrumen derivatif ini, aset yang diperdagangkan bisa berupa mata uang, saham, obligasi, indeks obligasi, indeks saham, suku bunga, atau berbagai jenis lainnya. Secara dasar, instrumen derivatif adalah bentuk investasi yang terikat pada kontrak perjanjian perdagangan (Fauzan, 2023).

Instrumen derivatif digunakan untuk mengambil keuntungan dari perkiraan harga di masa depan, dengan potensi imbal hasil yang tinggi. Cara kerja instrumen derivatif melibatkan pembuatan kontrak antara dua pihak atau lebih untuk memperdagangkan aset atau komoditas tertentu pada harga yang telah disepakati untuk waktu yang akan datang. Melalui kontrak ini, pihak yang terlibat memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan dari perbedaan harga aset atau komoditas di masa depan dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya (Hidayat, 2019). Salah satu tujuan penggunaan instrumen derivatif adalah untuk mengurangi risiko yang dapat timbul saat melakukan transaksi. Namun, perlu diingat bahwa instrumen derivatif juga melibatkan risiko tinggi dan memiliki tingkat kompleksitas yang perlu diperhatikan dengan cermat dalam penggunaannya.

Pelaku Transaksi Derivatif

Sebagian besar pengguna akhir instrumen derivatif, sekitar 80%, terdiri dari perusahaan-

perusahaan, badan-badan pemerintah, dan sektor publik. Terdapat berbagai alasan yang mendorong pengguna akhir untuk memanfaatkan instrumen derivatif, yakni: Untuk melindungi diri dari risiko (*hedging*), agar dapat memperoleh tingkat biaya pendanaan yang lebih rendah, dalam upaya untuk meningkatkan potensi keuntungan, guna melakukan diversifikasi pada sumber-sumber dana yang tersedia untuk mencerminkan pandangan pasar dari berbagai posisi yang di ambil (RUU & Keuangan, 2022). Kemudian ada juga pialang (*dealer*) yang memiliki fungsi untuk Menjamin ketersediaan likuiditas dan kelancaran transaksi secara berkelanjutan, memastikan kepuasan pengguna akhir dengan cepat, memberikan kapabilitas untuk meningkatkan cairan pasar dan efisiensi penetapan harga.

Jenis-Jenis Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah istilah yang digunakan dalam bidang keuangan. Ini merujuk pada alat keuangan yang memperoleh nilai mereka dari aset dasar, indeks harga, atau tingkat suku bunga, serta karakteristik yang dimiliki oleh entitas tersebut (Kurnia, 2023). Banyak instrumen finansial yang termasuk dalam kategori derivatif, dengan opsi/kontrak berjangka dan swap yang paling dikenal secara umum.

1) Opsi (*call and put option*)

Opsi merupakan Kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual aset pada harga dan jangka waktu tertentu. (Integratif et al., 2023). Jenis opsi terbagi menjadi 2 bagian, yaitu: *call option* (opsi beli) dan *put option* (opsi jual). Manfaat yang diperoleh dari perdagangan opsi meliputi:

- a. Manajemen risiko: Pemodal yang memiliki opsi put pada suatu aset dasar dapat menggunakan opsi ini untuk melindungi diri dari penurunan harga yang tiba-tiba, dengan menunda penjualan saham yang dimilikinya dan menghindari potensi kerugian.
- b. Fleksibilitas waktu: Untuk opsi tipe Amerika, pemegang *call option* atau *put option* memiliki kebebasan untuk memutuskan apakah akan menggunakan haknya atau tidak hingga masa berlaku kontrak berakhir (Royda, 2022).

- c. Sarana spekulasi: Investor dapat memperoleh keuntungan dengan menganalisis pergerakan harga dan memutuskan untuk membeli *call option* jika harga diharapkan naik, atau *put option* jika harga diantisipasi akan turun (Sri Handini, 2020).
- d. *Leverage*: Opsi memiliki potensi untuk memberikan hasil investasi yang lebih besar daripada berinvestasi langsung dalam saham, meskipun risikonya juga dapat lebih tinggi. Opsi memungkinkan pemodal untuk mengurangi risiko sambil memaksimalkan keuntungan dengan menggunakan daya ungkit yang lebih besar.
- e. Diversifikasi: Perdagangan opsi memberikan kesempatan bagi pemodal untuk menciptakan diversifikasi dalam portofolio mereka, yang bertujuan untuk mengurangi risiko investasi secara keseluruhan.

Individu yang membeli opsi disebut sebagai *Call Option*, sementara yang menjual opsi disebut *Put Option* (Darmawan, 2022). Beberapa istilah penting terkait opsi meliputi:

- a. Harga pelaksanaan (*strike/exercise price*): Harga yang harus dibayarkan untuk membeli atau menjual aset yang mendasari saat opsi dilaksanakan.
- b. Opsi beli (*Call Option*) yaitu hak yang diberikan kepada pembeli kontrak untuk membeli aset pada waktu yang ditentukan pada harga yang disepakati.
- c. Opsi jual (*Put option*) yaitu hak yang diberikan kepada pembeli kontrak untuk menjual aset pada waktu yang ditentukan pada harga jual yang disepakati.
- d. Nilai intrinsik dari opsi adalah selisih antara harga pasar saham dan harga yang disepakati. Misalnya: harga pasar saham Rp. 5000/lembar, harga yang disepakati adalah Rp. 5000, maka nilai intrinsik dari opsi adalah 0.
- e. Nilai waktu (*Time Value*) dari opsi adalah nilai kontrak opsi saham sepanjang waktu di pasar. Semakin panjang waktu kadaluarsa kontrak, biasanya harga kontrak opsi lebih tinggi, sebaliknya semakin mendekati kadaluarsa nilai pasar kontrak opsi semakin rendah. Atau bisa saja begini,

kalau misalnya nilai harga saham yang ada di opsi tersebut meningkat, biasanya nilai waktu dari opsi akan meningkat, tetapi kalau harga saham yang mendasari kontrak itu semakin rendah maka nilai waktu dari opsi akan semakin turun.

2) *Forward*

Instrumen *forward* merupakan instrumen keuangan derivatif yang paling tua. Kontrak *forward* bisa dibedakan (dikontraskan) dengan kontrak *spot*. Dalam instrumen derivatif, istilah "*forward*" mengacu pada salah satu jenis kontrak derivatif yang digunakan untuk melakukan pertukaran aset atau komoditas pada tanggal tertentu di masa depan, dengan harga yang telah disetujui sebelumnya. Kontrak *forward* merupakan perjanjian antara dua pihak, di mana satu pihak setuju untuk membeli suatu aset atau komoditas tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa depan, sementara pihak lainnya setuju untuk menjual aset atau komoditas tersebut dengan harga yang telah disepakati (Pangestuti, 2022). Tinjauan penting mengenai kontrak *forward*:

- a. Tanggal Penyerahan. Kontrak *forward* memiliki tanggal penyerahan yang telah ditentukan di masa depan. Pada tanggal tersebut, aset atau komoditas akan diserahkan dari satu pihak ke pihak lain sesuai dengan perjanjian yang ada.
- b. Harga Kesepakatan. Harga yang akan digunakan untuk aset atau komoditas yang akan diserahkan telah disepakati sebelumnya dalam kontrak. Harga ini biasa disebut sebagai "harga kesepakatan" atau "harga pelaksanaan" (*strike price*).
- c. Tidak Standar. Kontrak *forward* sering kali bersifat tidak standar, yang berarti bahwa setiap kontrak dapat memiliki karakteristik yang unik, termasuk jumlah, tanggal penyerahan, dan harga kesepakatan yang berbeda.
- d. Tujuan Utama. Salah satu tujuan utama penggunaan kontrak *forward* adalah untuk mengelola risiko fluktuasi harga. Sebagai contoh, produsen komoditas dapat menggunakan kontrak *forward* untuk melindungi diri dari potensi penurunan harga yang mungkin terjadi di masa depan.
- e. Tidak Diperdagangkan di Bursa. Kontrak *forward* sering kali diperdagangkan di pasar

over-the-counter (OTC) dan tidak diatur di bursa publik. Hal ini membuat kontrak ini lebih fleksibel, tetapi juga melibatkan risiko kredit yang perlu dipertimbangkan.

Dapat diingat bahwa dalam kontrak forward, kedua pihak memiliki kewajiban untuk mematuhi perjanjian tersebut, dan mereka tidak memiliki hak untuk membatalkannya. Kontrak forward dapat digunakan dalam berbagai hal, seperti mata uang asing, komoditas, saham, dan sebagainya, baik untuk tujuan lindung nilai atau spekulasi.

3) *Futures*

Kontrak *futures* didefinisikan juga sebagai suatu kesepakatan(kontrak) tertulis antara 2 pihak untuk melakukan dan menerima penyerahan sejumlah aset/komoditas dalam jumlah, harga dan batas waktu tertentu(Ulil Albab Al Umar, 2022). Kontrak *futures* merupakan perjanjian antara pembeli dan penjual yang berisi hal-hal berikut ini:

- a. Futures setuju untuk membeli sesuatu (suatu komoditas atau aset tertentu) dari penjual futures, dalam jumlah, harga dan batas tertentu yang telah ditentukan dalam kontrak.
- b. Penjual futures setuju untuk menjual suatu komoditas atau aset tertentu kepada pembeli futures dalam jumlah, harga dan batas tertentu yang telah ditentukan dalam kontrak.

4) Swap

Tukar-menukar atau yang sering disebut sebagai swap dalam lingkup keuangan merupakan sebuah instrumen derivatif di mana dua pihak terlibat dalam pertukaran aliran arus kas dengan aliran arus kas yang berbeda. Pihak-pihak ini dapat berupa dua perusahaan, dua lembaga keuangan, dua bank, atau bahkan dua peminjam yang melakukan pertukaran tersebut. Swap sering digunakan sebagai alat lindung nilai untuk melindungi diri dari risiko tertentu, seperti fluktuasi nilai tukar mata uang. Selain itu, swap juga digunakan sebagai alat spekulasi. Manajer keuangan internasional memanfaatkan swap untuk mengelola pendanaan yang kompleks dan berinovasi. Selain itu, penggunaan swap juga bertujuan untuk mengurangi biaya pinjaman dan meningkatkan

kendali atas risiko terkait suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang. (Novyarni et al., 2022). Salah satu bentuk dari SWAP adalah Interest Rate Swap, yang merupakan kesepakatan antara dua lembaga atau individu untuk saling menukar pembayaran bunga. Biasanya, salah satu pihak membayar bunga tetap sementara yang lain membayar bunga variabel dalam mata uang tertentu untuk jangka waktu tertentu, berdasarkan jumlah pokok yang telah disepakati. Jumlah pokok ini sering disebut sebagai "prinsipal nasional." (Mayzura & Apriwenni, 2021).

5) Ilustrasi Kontrak Berjangka Dan *Option Contract*

a. Ilustrasi Kontrak Berjangka Untuk Lindung Nilai

Pak Andy, seorang pengusaha minyak goreng curah, disarankan oleh akuntan manajer keuangannya, Bagus, untuk membeli kontrak berjangka kelapa sawit guna mengatasi ketidakstabilan harga selama 2021-2022, agar mencapai estimasi laba awal tahun, dan menjaga kelangsungan usahanya. Pada 1 Maret 2022, Pak Andy setuju untuk membeli kontrak berjangka kelapa sawit sebanyak 10 Ton dengan harga Rp3000/Kg sebagai lindung nilai. Kontrak ini mewajibkan dia untuk mendepositkan marjin awal sebesar 5% dari total kontrak sebagai jaminan jika terjadi kegagalan penyerahan fisik. Waktu berlalu tiba lah pada tanggal 1 Juni 2022 dimana Pak Andy wajib menyelesaikan kontraknya, yakni membayar settlement date Rp30.000.000 ke bursa untuk mendapat penyerahan fisik kelapa sawit sebanyak 10 Ton. Ternyata benar saja harga pasaran sawit menembus Rp8000/Kg, artinya Pak Andy berhasil dalam lindung nilai kelapa sawit yang menjadi bahan baku utama untuk membuat produk dari usahanya, karena pak Andy hanya perlu membayar 30 juta untuk mendapatkan 10 Ton kelapa sawit yang harganya 8000 per kilo (80Juta jika 10 Ton).

b. Ilustrasi Kontrak Berjangka Untuk Trading Atau Untuk Mencapai Capital Gain.

Pada tanggal 1 Februari 2022, Pak Rudi membeli Kontrak Berjangka dengan harga

bijih besi sebagai acuan. Dia harus membayar Rp10.000/Kg dikali 1 Ton bijih besi (total Rp10 juta) pada tanggal 1 Mei 2022 dan juga memberikan Rp1.000.000 sebagai jaminan kepada Broker. Kontrak ini termasuk penyerahan tunai, artinya tidak ada pengiriman fisik bijih besi, hanya pertukaran total nilai dalam rupiah berdasarkan harga bijih besi yang telah disepakati, yaitu Rp10.000.000 (Rp10.000 x 1000kg), dengan Broker yang harus membayar jumlah setara berdasarkan harga pasar bijih besi pada tanggal penyelesaian. Pada 1 Mei, harga pasar bijih besi turun menjadi Rp8000/Kg. Pak Rudi, yang sebelumnya berspekulasi bahwa harga akan naik, mengalami kerugian karena harus membayar Rp10.000.000 kepada Broker, sementara Broker hanya membayar Rp8.000.000 kepadanya karena harga pasar bijih besi adalah Rp8000/Kg. Jadi, Pak Rudi mengalami kerugian sebesar Rp2.000.000 pada Kontrak berjangka ini.

- c. Ilustrasi Option Contract (*Call Option*)
 Pak budi merupakan pengusaha keripik pisang dan kentang di medan. Untuk mengantisipasi kenaikan harga minyak goreng, pak budi membeli call option dengan nilai Rp. 100.000. pak budi berhak membeli 200 liter minyak goreng dengan harga Rp. 14.000/liter. Apabila pak budi mengambil hak membeli minyak tersebut, biaya yang ditanggung pak budi adalah :

Harga Opsi (Rp. 100.000/200 liter)
 = Rp. 500

Harga Beli minyak/liter = Rp. 14.000

Total biaya minyak = Rp. 14.500

Berikut adalah tabel prediksi harga minyak goreng/liter :

- Jurnal yang di catat saat membeli opsi :

Call Option
100.000

Cash
100.000
- Jurnal yang di catat saat harga pasar minyak goreng Rp. 17.000/liter:

Cash
500.000

Call option
100.000

Gain on call option
400.000

((16.000-14.500)x200)

- Jurnal yang dicatat saat harga pasar minyak goreng adalah Rp. 13.000/liter (Pak budi dapat membatalkan/tidak menggunakan option contract)

Loss on call option
100.000

Call option
100.000

- d. Ilustrasi Option Contract (*Put Option*)
 Pak slamet adalah seorang pengusaha perkebunan karet. Pak slamet memutuskan untuk berspekulasi atas harga karet per kg dengan membeli opsi jual (*Put Option*) 500kg karet dengan nilai Rp. 1.000.000. pak slamet berhak menjual karet mentahannya dengan harga Rp. 13.000/kg. Apabila pak slamet mengambil hak menjual karet tersebut, biaya yang ditanggung pak slamet adalah :

Harga Opsi (Rp. 1.000.000/500)
 = Rp. 2.000

Harga karet/liter
 = Rp. 13.000

Biaya yang ditanggung
 = Rp. 15.000

Berikut adalah tabel prediksi harga karet/kg :

Predik si Harga Pasar	Harga Menuru t Opsi	Kemungkina n Opsi Diambil	Keuntungan/Kerugi an
Rp. 12.000	Rp. 14.500	Ya	Rp. 2.500
Rp. 13.500	Rp. 14.500	Tidak	(Rp. 1.000)
Rp. 13.000	Rp. 14.500	Tidak	(Rp. 1.500)
Rp. 16.000	Rp. 14.500	Tidak	(Rp. 1.500)
Rp. 17.000	Rp. 15.000	Tidak	(Rp. 2.000)
Rp. 10.000	Rp. 15.000	Ya	Rp. 5.000
Rp. 11.500	Rp. 15.000	Ya	Rp. 3.500
Rp. 16.000	Rp. 15.000	Tidak	(Rp. 1.000)

Pada saat harga pasar karet mentah adalah Rp. 10.000/kg, pak selamat dapat menggunakan opsi jual (put Option) untuk menjual karet mentahnya dengan harga Rp. 15.000/Kg.

Namun, ketika harga karet adalah Rp. 16.000, pak selamat tidak dapat menggunakan put option tersebut.

- 1) Jurnal yang di catat saat membeli opsi :

Put Option Rp.1.000.000
Cash Rp.1.000.000

- 2) Jurnal yang di catat saat harga karet mentah adalah Rp. 10.000/kg:

Cash Rp. 2.500.000
Put option Rp.1.000.000

Gain on call option

Rp.1.500.000

$((15.000-140.000) \times 500)$

- 3) Jurnal yang dicatat saat harga pasar minyak goreng adalah Rp. 16.000/ (Pak budi dapat membatalkan/tidak menggunakan *option contract*)

Loss on put option 100.000

Put option 100.000.

Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif yang menggunakan metode studi kepustakaan. Pendekatan ini bertujuan untuk menggali berbagai informasi yang relevan terkait perkembangan pasar derivatif di Indonesia. Penulis juga mempersiapkan tinjauan literatur dengan merujuk kepada berbagai sumber elektronik, termasuk artikel dan jurnal, guna mendapatkan pemahaman yang mendalam tentang seberapa besar perkembangan pasar derivatif di Indonesia tersebut.

Hasil dan Pembahasan

Penerapan Instrumen Derivatif Dalam Manajemen Resiko

Penerapan instrumen derivatif dalam manajemen risiko merupakan strategi yang digunakan oleh perusahaan dan investor untuk melindungi diri dari fluktuasi harga dan risiko yang terkait dengan aset atau kewajiban mereka (Yunike Berry, 2023). Berikut beberapa metode penerapan instrumen derivatif dalam manajemen risiko:

- 1) **Lindung Nilai (*Hedging*)**. Salah satu tujuan utama instrumen derivatif adalah melindungi diri dari risiko fluktuasi harga. Contohnya, produsen komoditas seperti petani atau perusahaan minyak dapat menggunakan kontrak berjangka (*futures contract*) untuk menghindari penurunan harga di masa depan. Ini memastikan harga tetap untuk produk mereka dan mengurangi risiko kerugian (Zahra et al., 2023).
- 2) **Reduksi Risiko Mata Uang Asing**. Perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional sering menghadapi risiko mata uang asing. Mereka dapat menggunakan kontrak berjangka valuta asing (*foreign exchange futures*) atau opsi valuta asing (*foreign exchange options*) untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, melindungi keuntungan mereka dari perubahan mata uang yang tidak diinginkan.
- 3) **Manajemen Risiko Suku Bunga**. Institusi keuangan dan perusahaan dengan pinjaman suku bunga variabel dapat menggunakan kontrak berjangka suku bunga (*interest rate futures*) atau opsi suku bunga (*interest rate options*) untuk mengurangi risiko kenaikan suku bunga yang dapat meningkatkan biaya pinjaman mereka.
- 4) **Diversifikasi Portofolio**. Investor dapat memanfaatkan instrumen derivatif seperti opsi indeks saham (*stock index options*) atau kontrak berjangka indeks saham (*stock index futures*) untuk menciptakan portofolio yang lebih beragam dan mengurangi risiko terkonsentrasi pada satu aset atau sektor.
- 5) **Manajemen Risiko Kredit**. Bank dan lembaga keuangan dapat menggunakan *credit default swaps* (CDS) untuk melindungi diri dari risiko gagal bayar oleh peminjam. Dengan membeli CDS, mereka mendapatkan pembayaran jika peminjam gagal membayar.
- 6) **Manajemen Risiko Energi**. Perusahaan di sektor energi, seperti produsen listrik atau maskapai penerbangan, sering menggunakan kontrak berjangka komoditas energi (*energy commodities futures*) untuk mengendalikan biaya bahan bakar dan mengurangi dampak fluktuasi harga minyak dan gas.

- 7) Manajemen Risiko Keuangan Korporat. Perusahaan dapat memanfaatkan instrumen derivatif, seperti opsi suku bunga atau kontrak berjangka suku bunga, untuk mengelola risiko keuangan mereka, termasuk risiko suku bunga dan risiko nilai tukar mata uang asing.
- 8) Spekulasi. Selain melindungi risiko, ada spekulator yang berpartisipasi dalam pasar derivatif untuk mencari keuntungan dari perubahan harga aset yang mendasarinya. Spekulator ini meningkatkan likuiditas pasar derivatif.

Dapat di ketahui bahwa penggunaan instrumen derivatif juga membawa risiko, dan pemahaman yang baik tentang cara kerjanya serta manajemen risiko yang cermat diperlukan sebelum menerapkannya dalam strategi manajemen risiko. Selain itu, regulasi dan pengawasan ketat diterapkan dalam pasar derivatif untuk mencegah penyalahgunaan dan manipulasi pasar.

Pandangan Syariah Tentang Produk Derivatif

Pandangan syariah terhadap produk derivatif tidak selalu konsisten, dan perbedaan pendapat ada di kalangan cendekiawan Islam tentang apakah produk-produk derivatif tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Pandangan ini bervariasi tergantung pada interpretasi individu dan kerangka hukum Islam yang diterapkan. Beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan dalam pandangan syariah terhadap produk derivatif mencakup:

- 1) Larangan Riba (Bunga). Prinsip utama dalam hukum Islam adalah larangan riba atau bunga. Beberapa jenis produk derivatif, seperti kontrak berjangka yang mengandung unsur bunga, dapat dianggap bertentangan dengan prinsip ini. Oleh karena itu, produk derivatif yang melibatkan unsur bunga mungkin dianggap tidak sesuai dengan pandangan syariah.
- 2) Larangan Spekulasi dan Perjudian. Hukum Islam juga melarang spekulasi berlebihan dan unsur perjudian yang tidak jelas (*gharar*). Produk derivatif yang digunakan untuk tujuan spekulasi yang berlebihan atau yang mengandung unsur perjudian

mungkin tidak sesuai dengan pandangan syariah.

- 3) Sifat Aset Dasar. Pandangan syariah juga memperhatikan sifat aset dasar yang menjadi dasar kontrak derivatif. Aset-aset yang tidak sesuai dengan prinsip-prinsip syariah, seperti alkohol atau perjudian, dapat memengaruhi pandangan syariah terhadap produk derivatif yang menggunakan aset tersebut sebagai dasar.
- 4) Penyelesaian Fisik dan Penyelesaian Tunai. Penyelesaian fisik, di mana aset fisik diberikan pada saat kontrak berakhir, sering dianggap lebih sesuai dengan pandangan syariah daripada penyelesaian tunai. Namun, dalam beberapa kasus, penyelesaian fisik mungkin tidak praktis, terutama dalam produk derivatif keuangan.
- 5) Tujuan Penggunaan. Pandangan syariah juga mempertimbangkan tujuan penggunaan produk derivatif. Jika tujuan utamanya adalah lindung nilai (*hedging*) atau manajemen risiko, produk derivatif tersebut mungkin lebih dapat diterima daripada jika tujuannya adalah spekulasi semata.

Dalam praktiknya, beberapa produk derivatif telah dimodifikasi untuk memenuhi persyaratan syariah. Ini melibatkan penghapusan unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, seperti bunga atau unsur perjudian. Contohnya adalah produk derivatif yang disebut "Islamic FX forward," yang dirancang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dalam praktiknya, untuk memastikan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip syariah, transaksi dan perdagangan valas harus bebas dari unsur riba, maisir, dan *gharar*. Oleh karena itu, kegiatan jual beli valas harus dilakukan dalam bentuk tunai. Selain itu, tujuan dari pertukaran valas tidak boleh bersifat spekulatif yang dapat dianggap sebagai perjudian (*maisir*). Sebaliknya, pertukaran valas harus dilakukan untuk mendukung transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dan pemerintahan, seperti pembiayaan konsumsi, investasi, ekspor-impor, atau keperluan komersial, baik berupa barang maupun jasa. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa transaksi derivatif yang dilakukan dengan motivasi spekulatif diharamkan. Namun, jika tujuannya adalah

untuk lindung nilai (hedging), yaitu untuk menghindari risiko kerugian akibat perubahan kurs, maka transaksi tersebut dianggap mubah karena mengandung manfaat (maslahah) bagi kedua belah pihak. Dari perspektif jual beli, transaksi hedging dapat diklasifikasikan sebagai jual beli salam (pesanan) karena melibatkan transaksi berjangka dengan jangka waktu tertentu (Shabri, 2022). Penting untuk diingat bahwa pandangan syariah dapat berbeda antara negara dan mazhab (sekolah hukum) Islam yang berbeda. Oleh karena itu, para investor atau perusahaan yang ingin menggunakan produk derivatif syariah harus berkonsultasi dengan ahli keuangan Islam atau otoritas syariah yang berwenang untuk memastikan produk tersebut sesuai dengan pedoman syariah yang berlaku. Ini bertujuan agar produk tersebut memenuhi persyaratan syariah tanpa pelanggaran.

Perkembangan Pasar Derivatif di Indonesia

Perkembangan pasar derivatif di Indonesia sejak pandemi Covid-19 mencerminkan perjalanan yang penuh tantangan dan adaptasi. Kepanikan awal investor pada pasar keuangan, terutama di Maret 2020, menyebabkan signifikannya koreksi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencapai lebih dari 25% (ytd). Namun, responsifitas pemerintah dan otoritas keuangan secara kolaboratif membantu mengatasi dampak ini. Pasar modal Indonesia telah menunjukkan pemulihan yang positif, dengan IHSG menguat hingga di atas 5.000 pada awal Juni 2020. Perlambatan perdagangan global, sebagai dampak dari pandemi, berdampak pada harga komoditas ekspor Indonesia seperti tembaga, batu bara, dan karet yang turun lebih dari 5% (ytd). Hal ini menciptakan risiko kemampuan bayar korporasi yang mendapat kredit dari bank. Meskipun demikian, penguatan pasar modal Indonesia juga dapat dilihat dari arus modal yang kembali positif, mencapai inflow neto sebesar Rp7,01 triliun pada minggu pertama Juni 2020, meski total arus modal keluar pada Januari-Mei 2020 mencapai Rp141,41 triliun (Apri Sya'bani, 2020). Pentingnya mekanisme hedging semakin terasa di tengah ketidakpastian, dan pandemi ini menegaskan perlunya penguatan mekanisme ini. Instrumen

derivatif menjadi kunci dalam manajemen risiko. Meski variasi produk derivatif di Indonesia masih terbatas, terutama didominasi oleh produk derivatif nilai tukar, pemerintah dan pelaku pasar diharapkan dapat meningkatkan standarisasi dan diversifikasi produk untuk meningkatkan likuiditas dan daya tarik pasar. Indonesia juga telah menunjukkan komitmen terhadap reformasi pasar derivatif sesuai dengan komitmen G-20. Penerapan transaksi OTC melalui electronic trading platforms, mekanisme kliring melalui central counterparties (CCP), dan pelaporan ke trading repositories telah dijalankan. Meski demikian, tantangan utama masih muncul dalam implementasi dan penegakan kontrak, yang memerlukan peningkatan pemahaman dan kerjasama antara pelaku pasar dan otoritas. Dalam kerangka ini, edukasi terkait risiko dan manfaat transaksi derivatif menjadi krusial. Secara keseluruhan, perkembangan pasar derivatif di Indonesia menggambarkan dinamika pasar keuangan global dan upaya pemerintah serta pelaku pasar dalam mengelola risiko, memanfaatkan peluang, dan mendorong pertumbuhan pasar derivatif di tengah perubahan ekonomi yang cepat.

Kesimpulan

Dalam keseluruhan, pasar derivatif di Indonesia mengalami pertumbuhan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, ditandai dengan peningkatan volume perdagangan kontrak berjangka di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ). Inovasi produk, seperti kontrak berjangka indeks saham dan suku bunga, serta keterlibatan investor institusional, menjadi faktor utama pendorong pertumbuhan ini. Meskipun demikian, pertumbuhan pasar derivatif di Indonesia masih tergolong lambat jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga di kawasan Asia. Penggunaan instrumen derivatif, seperti kontrak opsi, kontrak berjangka, kontrak penyerahan kemudian, dan SWAP, diakui sebagai strategi yang efektif dalam mengelola risiko terkait fluktuasi harga aset di pasar. Para investor dapat menggunakan instrumen ini untuk mengurangi tingkat ketidakpastian dalam portofolio investasi dan melindungi diri dari potensi kerugian. Meski demikian, tantangan

seperti fluktuasi harga komoditas global dan perubahan kondisi pasar global tetap menjadi hambatan kompleks dalam perkembangan pasar derivatif di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Apri Sya'bani. (2020). *Derivatif Jadi Alternatif Lindungi Investasi, Sayang Pilihannya Terbatas*. Wwww. Bisnis.Com. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20200617/9/1253800/derivatif-jadi-alternatif-lindungi-investasi-sayang-pilihannya-terbatas>
- Darmawan. (2022). *Manajemen Keuangan Internasional* (Shendy Amalia (ed.); 2nd ed.). UNY Press.
- Fauzan, R. (2023). *Manajemen Risiko*. Global Teknologi Eksekutif.
- Hidayat, W. W. (2019). *KONSEP DASAR INVESTASI DAN PASAR MODAL* (Fungky (ed.); 1st ed.). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan Lindung Nilai (Hedging) pada Perusahaan untuk Menjamin Kinerja Perusahaan. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 9(1), 102-118.
- Kurnia, L. P. (2023). *INVESTASI DAN PASAR MODAL* (Ady Susanto (ed.); 1st ed.). Pradina Pustaka.
- Mayzura, D., & Apriwenni, P. (2021). Pengaruh exchange rate, multinationality, dan leverage terhadap transfer pricing. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 36–44.
- Novyarni, N., Yuswanto, E., & Harni, R. (2022). Laba/Rugi Investasi Emas Derivatif Broker: Modal dan Biaya Transaksi. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 19(01), 49–61. DOI: <https://doi.org/10.36406/jam.v19i01.547>.
- Pangestuti, D. (2022). Kontrak Forward sebagai Lindung Nilai Risiko Fluktuasi Nilai Tukar, Apakah Efektif? *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6, 2863–2874. <http://polgan.ac.id/owner/index.php/owner/article/view/1009>
- Royda. (2022). *Investasi dan Pasar Modal* (Nasrudin (ed.); 1st ed.). PT. Nasya Expanding Management.
- RUU, N. A., & Keuangan, P. S. (2022). *Naskah Akademik RUU tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, draft tanggal 4 Juli 2022*.
- Shabri, H. (2022). Eksplorasi Transaksi Derivatif Dalam Keuangan Islam. *Al-Bank: Journal of Islamic Banking and Finance*, 2(2), 129. DOI: <https://doi.org/10.31958/ab.v2i2.6628>
- Sri Handini. (2020). *TEORI PORTOFOLIO DAN PASAR MODAL INDONESIA* (1st ed.). Scopindo Media Pustaka.
- Sunaryo, D. (2021). *MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO*. Qiara Media. <https://doi.org/9786239047405>,
- Ulil Albab Al Umar, A. (2022). Jual Beli Crypto Dalam Futures Market dalam Perspektif Ekonomi dan Bisnis Islam. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 2(1), 195–200. DOI: <https://doi.org/10.56799/ekoma.v2i1.1228>
- Yunike Berry. (2023). *MANAJEMEN KEUANGAN* (Efitra (ed.); 1st ed.). PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Zahra, R., Savitri, A. D., Violeta, E., & Rodiah, S. (2023). *Transaksi Derivatif Lindung Nilai (Hedging) Pada PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk*. 1(4).