

Mencermati Perdagangan Futures

Ferdinand Butarbutar, MBA

Pengantar

Era perdagangan modern pada abad ke 21 membutuhkan mekanisme perdagangan internasional yang bisa menyatukan transaksi global antar negara melalui transaksi keuangan di pasar modal. Instrumen keuangan yang sudah mendunia di pasar modal internasional ialah transaksi: *saham, obligasi* dan *derivatif*. Kita sudah melibatkan diri dengan transaksi saham, di mana beberapa saham perusahaan Indonesia sudah diperjualbelikan di pasar internasional New York, seperti: Astra, Telkom, dan Indorayon, demikian juga saham Tambang Timah diperdagangkan dipasar modal London. Transaksi obligasi sudah diperkenalkan di pasar modal Tokyo tahun 1978, menyusul kemudian di pasar modal New York tahun 1996. Kejadian ini memberikan arti penting, bahwa sumber pendanaan nasional bisa digali melalui instrumen keuangan global. Namun demikian, kita masih jauh tertinggal dalam hal transaksi derivatif. Derivatif ialah perdagangan kontrak keuangan yang dilakukan tanpa atau dengan pergerakan dana. Produk ini merupakan hal yang baru bagi dunia bisnis, perbankan, dan masyarakat/investor Indonesia.

Untuk mengantisipasi perdagangan global tahun 2003, kita harus bisa berpacu untuk mengerti, dan mempelajari seluk beluk instrumen dasarnya. Di satu sisi transaksi *derivatif* penuh dengan risiko kerugian, itulah sebabnya kita harus segera memahami bagaimana caranya agar produk-produk ini bisa menciptakan perolehan dana dan sekaligus bisa terlindung dari unsur risiko yang tinggi. Transaksi *derivatif* menawarkan beberapa layanan produk, antara lain: *interest rate swaps & currency swaps, futures contracts*, dan *option*. Pembahasan selanjutnya kita akan konsentrasi pada transaksi *futures contracts* sebagai acuan diskusi dan kemudian kita akan mencoba mencari unsur lindung (*hedge*) sebagai salah satu jalan keluar untuk meminimalkan risiko.

Transaksi *futures* pada hakikatnya memperdagangkan komoditi dengan memperjualbelikan harga. Barang yang sedang di tawarkan bisa saja secara fisik belum tersedia pada waktu penjual menawarkan barang, namun harga

barang tersebut sudah bisa diperjualbelikan untuk jangka waktu kontrak tertentu. Dalam perdagangan derivatif, transaksi *futures* memberikan kontribusi hampir 18% dari total transaksi. Perdagangan derivatif saat ini lebih banyak didominasi negara-negara maju, seperti: US, UK, dan Jepang. Hal ini bisa dipahami karena mereka sudah lebih dulu menggeluti derivatif lebih kurang 25 tahun lamanya.

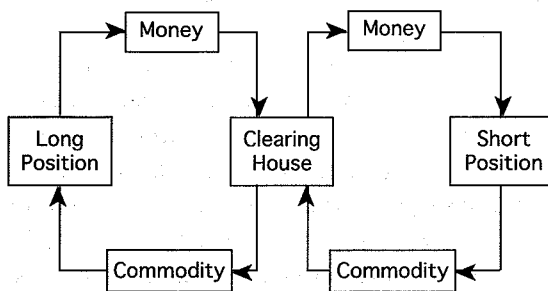
Transaksi *futures contracts* menawarkan dua produk; yaitu *commodity futures* dan *financial futures*. Produk *commodity futures* pada dasarnya berkecimpung atas komoditas fisik barang, mulai dari hasil pertanian seperti: *gandum, kopi, gula, beras*, sampai ke barang-barang logam mulia, seperti: *emas, tembaga dan aluminium*, di mana barang-barang yang diperjualbelikan dalam kontrak tentu sudah mempunyai standar internasional dalam hal: *kuantitas, kualitas, harga dan waktu penyerahan*. Produk *financial futures* ialah perdagangan kontrak berdasarkan instrumen keuangan yang ada dalam pasar modal internasional seperti: *indeks harga saham gabungan, kontrak atas obligasi*, dan *kontrak atas interest & currency swaps*.

MEKANISME LALULINTAS TRANSAKSI

Kontrak *futures* adalah suatu perjanjian legal antara penjual dengan pembeli yang dilakukan melalui badan pertukaran (*clearing house*) di mana kedua belah pihak sudah menyetujui beberapa persyaratan yang harus dipenuhi, misalnya: menyetujui harga komoditi untuk masa kontrak, dalam hal ini disebut *futures price*; jangka waktu penyerahan atau penyelesaian barang disebut *settlement date*. Transaksi *futures* semakin menarik bagi investor, karena pasar menawarkan *cash efficient* yang berarti, investor hanya menyetor sejumlah dana tertentu untuk menentukan posisi, dan model inilah yang membuat pasar semakin likuid dan memotivasi para investor melakukan frekuensi perdagangan yang berkesinambungan. Benefit lain dari *futures* ialah para partisipan bisa mengambil posisi penjual (*short selling*) surat-surat berharga tanpa memiliki fisik barangnya.

Untuk mendukung kelancaran transaksi futures, maka dibentuklah suatu badan yang menjembatani kepentingan penjual dan pembeli. Lembaga intermediary ini disebut *Clearing House* yang berfungsi sebagai distributor bagi kedua partisipan. Dalam hal ini Clearing House menjamin sepenuhnya kelancaran transaksi kedua belah pihak. Mengapa demikian? Karena posisi penjual (*short position*) dan posisi pembeli (*long position*) bisa segera di ganti oleh lembaga untuk menjembatani kelancaran transaksi kontrak. Bilamana salah satu pihak mengalami kesulitan mempertahankan posisinya, maka secara otomatis lembaga clearing house akan mengambil alih posisi tersebut. Inilah salah satu kemudahan yang bisa di manfaatkan oleh para partisipan. Mekanisme kerja lembaga clearing house kita bisa lihat dalam Gambar 1.

Gambar 1
Mekanisme Clearing House



Gambar menunjukkan posisi penjual/short position melakukan transaksi melalui Clearing House, dan kemudian meneruskan komoditi tersebut ke pihak pembeli/long position.

Margin Trading

Perdagangan *futures* sesungguhnya tidak membutuhkan jumlah uang sebesar nilai kontrak yang disepakati, akan tetapi membutuhkan dana kas tertentu untuk operasionalisasi lembaga yang dalam hal ini disebut *margin deposito* (jumlah dana tertentu yang didepositokan pembeli sebagai jaminan transaksi kontrak) yang bisa digunakan sebagai alat memonitor dan mengendalikan transaksi setiap hari. Keuntungan dan kerugian yang dibebankan terhadap partisipan otomatis akan muncul dalam rekening di clearing house. Mekanisme transaksi *futures* bisa dilakukan melalui lembaga. Bilamana kesepakatan kontrak sudah disetujui, maka investor diwajibkan menempatkan sejumlah dana minimum sebagai jaminan kontrak dan diserahkan ke rekening clearing house. Pendanaan awal ini disebut *initial margin*. Setiap akhir perdagangan bisnis, clearing house menentukan harga penyelesaian kontrak.

Harga ini digunakan untuk memonitor posisi partisipan, sehingga setiap keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari posisi masing-masing bisa tercermin didalam rekening lembaga.

Selain itu, lembaga juga membutuhkan *maintenance margin*, yaitu level atau batas likuiditas yang harus dipelihara selama jangka waktu kontrak berjalan. Level ini menjadi salah satu alat kendali bagi lembaga, karena tidak tertutup kemungkinan partisipan akan mengalami kerugian yang besar dari transaksi kontrak, sehingga partisipan harus menambah dana kembali untuk mengisi marjin sesuai dengan persyaratan kontrak. Dengan demikian setiap saldo marjin mencapai batas ambang, maka segera dilakukan *margin call* (pembeli menyeteror kembali jumlah dana tertentu untuk mencapai saldo deposito awal) untuk menyehatkan likuiditas rekening lembaga.

Untuk melihat bagaimana cara perdagangan *commodity futures* diperjualbelikan antara investor dengan clearing house, kita akan melihat salah satu ilustrasi dari kontrak commodity. Dalam kasus ini seorang investor melakukan kontrak untuk membeli emas, di mana proyeksi harga untuk bulan Desember dicantumkan dalam laporan financial press bulan September. Informasi dan data-data perdagangan kontrak tersebut kita lihat sebagai berikut:

- Harga futures price emas bulan Desember diperkirakan £500 per ons
- Investor butuh emas 100 ons @ £500, total kontrak £50.000.
- Kontrak disepakati mulai tanggal 1 September
- Penyerahan barang, diserahkan bulan Desember
- Investor harus menyerahkan deposit 20 persen dari total kontrak
- Saldo *margin* ditetapkan sebesar £7.000 dalam rekening lembaga

Mutasi perubahan harga dan rugi laba dari hari pertama sampai akhir kontrak pada hari keenampuluh lima bulan Desember, lihat dalam Tabel 1.

Ada beberapa poin penting yang perlu kita ketahui dalam Tabel 1, antara lain: Pada hari 0 kontrak di lakukan dengan harga yang sudah disepakati sebesar £500 per ons, dan jumlah deposito yang disetor oleh pembeli sebesar £10.000 dari total kontrak £50.000. Pada hari pertama harga future contract di pasar turun menjadi £490 yang berarti pembeli sudah rugi sebesar £1.000 $\{(\text{£}490 - \text{£}500) \times 100\}$, dan secara otomatis saldo deposito yang ada di rekening lembaga berkurang menjadi £9.000. Pada hari kedua harga future contract naik menjadi £495, maka pembeli mendapat keuntungan £500 $\{(\text{£}495 - \text{£}490) \times 100\}$, sehingga saldo deposito akan bertambah menjadi £9.500.

Tabel 1
FUTURE CONTRACT CALCULATION

Day	Future Price	Gain/Loss	Cumulative Gain/Loss	Margin Balance	Margin Call
1	2	3	4	5	6
0	£500	0	0	£10.000	
1	£490	(£1.000)	(£1.000)	9.000	
2	£495	500	(500)	9.500	
3	£492	(300)	(800)	9.200	
4	£488	(400)	(1.200)	8.800	
5	£475	(1.300)	(2.500)	7.500	
6	£478	300	(2.200)	7.800	
7	£469	(900)	(3.100)	* 6.900	£3.100
8	£468	(100)	(3.200)	9.900	
9	£474	600	(2.600)	10.500	
dst					

* Maintenance Margin £7.000 sebagai batas ambang yang harus ada dalam rekening lembaga.

Transaksi dari hari pertama berlanjut sampai pada hari ke enam dengan mekanisme yang sama seperti di atas. Tetapi pada hari ketujuh ada perubahan yang mencolok, karena harga futures £469 dan pada saat ini kondisi saldo deposito sudah £6.900 lebih rendah £100 daripada maintenance margin £7.000. Untuk mengatasi kekurangan saldo ini, maka si pembeli wajib untuk menyeter dana tambahan sebesar £3.100 lagi sehingga angka deposito kembali normal menjadi £10.000. Demikian juga sebaliknya bila harga penawaran emas pada hari pertama £510, maka investor akan memperoleh profit sebesar £1.000 $\{(\pounds 510 - \pounds 500) \times 100\}$ dan saldo margin account akan bertambah menjadi £11.000.

Sepanjang periode kontrak bilamana ada perubahan harga dari *financial press* maka secara otomatis clearing house akan melakukan penyesuaian atas harga tersebut. Investor sewaktu-waktu bisa mengambil kelebihan dana yang melampaui saldo margin account. Tetapi bila saldo margin account sudah lebih rendah daripada batas likuiditas sebagaimana tercantum pada transaksi di hari ke 7, investor harus secara otomatis memenuhinya. Pertanyaan yang muncul kemudian ialah: Apa yang terjadi bilamana investor tidak mampu menyeter dana tambahan? Lembaga clearing house secara otomatis akan memutuskan hubungan kontrak dengan investor, dan pada saat itu lembaga

bisa menggantikan posisi si Investor dan penyelesaian kontrak terhadap Investor sesuai dengan closed price pada hari ketujuh.

Dalam kasus ini, misalkan harga kontrak penawaran emas pada waktu penyerahan barang hari ke 65 di bulan Desember £520 per ons, maka investor akan memperoleh akumulasi profit sebesar £2.000 selama kontrak berjalan $\{(\pounds 520 - \pounds 474) \times 100 - \pounds 2.600\}$.

TIPE TRANSAKSI FINANCIAL FUTURES

Ada beberapa jenis produk ditawarkan oleh financial futures berhubungan dengan jangka waktu kontrak, seperti: *kontrak futures terhadap investasi jangka pendek (short-term interest rate futures contracts)*, *kontrak futures terhadap investasi jangka panjang (long-term interest rate futures contracts)*, dan *kontrak futures terhadap indeks harga saham (stock index futures contracts)*.

1. Short-term interest rate futures contracts

Kontrak perdagangan jangka pendek berpatokan terhadap suku bunga bank dengan jangka waktu 3 bulan, transaksi pendanaan jangka pendek lazim di pakai dalam perdagangan internasional seperti: US Treasury Bills,

Short Sterling, Eurodollars, Euromark, dan Euro Yen. Pada makalah ini kita akan mencoba membatasi kontrak futures hanya terhadap dua jenis kontrak, yaitu: *Short-Sterling* dan *Eurodollar*.

1.1. Short-sterling futures contract

Transaksi kontrak *sterling futures* yang berlaku di pasar modal United Kingdom pada dasarnya berdasarkan jumlah pinjaman jangka pendek tiga bulan deposito sebesar £500.000, dan kontrak futures *Eurodollar* berpatokan atas suku bunga tiga bulan deposito dengan jumlah sebesar \$1 juta. Kontrak futures biasanya menetapkan biaya *borrowing* dan biaya *lending* untuk periode kontrak tertentu. Berarti nilai kontrak future akan sama dengan, jika kita meminjam atau meminjamkan untuk waktu tiga bulan mendatang dengan suku bunga yang ditetapkan saat ini.

Salah satu karakteristik yang tidak lazim dari short-term interest rate ialah bahwa perdagangan kontrak tidak pernah memakai tingkat suku bunga jangka pendek sebagai dasar perhitungan kontrak. Hal seperti ini wajar karena *pedagang* (traders) lebih menginginkan harga naik sebagai berita baik dan harga turun sebagai berita buruk. Hal seperti ini bertentangan dengan keinginan investor terhadap suku bunga, di mana suku bunga yang turun menjadi berita baik, dan suku bunga yang tinggi menjadi berita buruk. Dalam perhitungan futures, interest rate selalu dihargai berdasarkan nilai 100 dikurangi suku bunga. Pasar modal UK biasanya menggunakan kontrak berdasarkan LIFFE (London International Financial Futures Exchange) sebagai ukuran yang lazim. Tabel 2 akan menguraikan bagaimana *sterling futures contracts* diperdagangkan dalam pasar modal.

Tabel 2
LIFFE FINANCIAL FUTURES

Three Month Sterling £500.000 points of 100				
Month	Close	High	Low	Prev
Sept	89,64	89,71	89,61	89,67
Dec	89,76	89,83	89,74	89,80

Sumber: Financial Times 4 Agustus 1992.

Tabel ini memperlihatkan harga kontrak bulan September untuk tiga bulan *sterling futures contracts* closed 89,64, dan harga kontrak pada bulan Desember closed 89,76. Forward rate bulan September $100 - 89,64 = 10,36\%$

dan forward rate untuk transaksi bulan Desember $100 - 89,76 = 10,24\%$. Perbedaan margin yang biasa dipakai antara funding (borrowing) dan kredit (lending) sebesar $\frac{1}{8}\%$ atau 0,125% untuk tiga bulan kredit sterling sebesar £500.000. Dalam kasus ini maka *lending rate* untuk bulan September $100 - \{89,64 + 0,125\} = 10,235\%$

Mutasi harga yang paling rendah dalam perdagangan futures contract disebut sebagai *tick size*, misalnya *tick size* dari short sterling contract 0,01% atau lazim disebut 1 basis poin dari 1%. Sebagai ilustrasi dari *tick size* lihat contoh berikut:

Bapak A membeli kontrak dengan harga 89.76
Bapak A menjual kontrak dengan harga 89.77
Bapak A untung 1 tick size.

Perubahan penawaran harga pada waktu closed akan memberikan interpretasi yang berbeda-beda tergantung mutasi dan perubahan harga tersebut. Harga-harga ini bisa berarti sebagai profit atau kerugian terhadap setiap "tick size". Kontrak dagang untuk kasus *short sterling futures contract*, nilai nominalnya sebesar £500.000. 1 basis poin dari 1% kali £500.000 ialah £50,00 ($0,01\% \times £500.000$); ingat kontrak berlaku untuk tiga bulan, di mana harga biasanya berdasarkan suku bunga tahunan, maka nilai per tick $£50/4 = £12,50$. Dengan demikian bila harga penawaran kontrak berubah 3 ticks, maka investor yang membeli 10 kontrak short sterling futures akan memperoleh profit atau kerugian sebesar £375,00 ($10 \times 3 \times £12,50$).

1.2. Eurodollar Future Contract

Eurodollar biasanya berpatokan terhadap US dollar dan jumlah minimal yang harus diperdagangkan sebesar US\$ 1 juta. Jangka waktu kontrak disepakati tiga bulan. Sekarang bagaimana caranya menetapkan suku bunga efektif terhadap *borrowing* atau *lending* untuk jangka waktu 3 bulan. Kebiasaan bisnis yang wajar dilakukan di pasar modal UK, sebagai berikut:

- Kontrak Eurodollar, minimal sebesar US\$1 juta
- Penyelesaian kontrak berdasarkan Exchange Delivery Settlement Price
- Penyerahan kontrak bulan Maret, Juni, September, dan Desember
- Mutasi perubahan harga, minimal (0.01% dari $\$1.000.000/4 = \$25,00$)
- Margin account sebesar \$750,00

Mari kita verifikasi ilustrasi di atas menjadi transaksi formal sebagaimana contoh berikut:

Hari ke 1:
jam 10.00 pagi, membeli 11 kontrak Euro dollar harga 96.85
jam 16.00 sore, menjual 11 kontrak Eurodollar harga 96.82
Rugi pada hari pertama sebesar 3

(3 ticks x \$25 x 11 kontrak = \$825), kerugian sudah lebih besar daripada jumlah margin yang didepositokan di clearing house sebagai likuiditas rekening nasabah. Pada hari kedua posisi kontrak mengalami perubahan sebagai berikut:

Hari ke dua,	
jam 10.00 pagi harga pembukaan	\$96,82
jam 16.00 sore harga penutupan kontrak	\$96,64
Rugi hari kedua	18
(18 ticks x \$25 x 11 kontrak = \$4.950),	

2. Long-term futures contracts-Bonds

Kontrak dilakukan berdasarkan obligasi jangka panjang, di mana jangka waktu maturitinya berlaku antara 15 sampai 20 tahun. Beberapa obligasi yang diperjualbelikan di pasar internasional, antara lain: US Treasury Notes, Treasury Bonds, UK Gilts, French Bonds, Japanese Government Bonds, Bunds Italian Bonds. Perdagangan kontrak atas bonds/obligasi sangat berbeda dengan short term interest, karena penyelesaiannya bukan berdasarkan *cash basis*. Demikian juga biaya menerbitkan obligasi cukup besar, kemudian tidak semua pelaku bisnis mempunyai uang tunai pada waktu mengikat kontrak.

Mari kita lihat bagaimana pasar modal UK memperdagangkan obligasinya, misalnya: kontrak obligasi yang diperdagangkan pada bulan Agustus 1992, jatuh tempo akan berakhir antara tahun 2003 sampai 2009. Pada saat ini ada sembilan jenis obligasi yang diterbitkan dengan berbagai jenis kupon, kupon yang ditawarkan berkisar antara 8% sampai dengan 13 $\frac{1}{2}$ % per tahun, jangka waktu kontrak berakhir antara tahun 2003 sampai dengan tahun 2009, harga penawaran kontrak di pasar modal berkisar dari 91 $\frac{1}{32}$ untuk Treasury Bonds 8% tahun 2009 sampai ke 128 $\frac{10}{32}$ untuk Treasury Bonds 13 $\frac{1}{2}$ % tahun 2008.

Bila tidak ada penyesuaian harga, maka investor akan menyerahkan kontrak Treasury bonds sebesar £50.000 kupon 8% jatuh tempo tahun 2009, nilai obligasi Treasury 13 $\frac{1}{2}$ % jatuh tempo tahun 2008 yang lebih rendah daripada £50.000 akan diatasi oleh LIFFE melalui penyesuaian terhadap harga yang sudah dibayar oleh buyer untuk merefleksikan harga pasar obligasi yang sudah diserahkan kepada buyer. LIFFE menyesuaikan harga dengan menentukan faktor konversi (faktor harga) terhadap semua kontrak obligasi, misalnya faktor konversi bulan Desember terhadap Treasury bonds 13 $\frac{1}{2}$ % 2008 ialah 1,3155523 artinya harga pasar obligasi lebih tinggi daripada harga pari. Bila investor mau menjual kontrak Treasury 13 $\frac{1}{2}$ % dengan nilai nominal £50.000 untuk penyerahan bulan Desember 1992, dan menjual kontrak obligasi tersebut di bulan Agustus dengan harga closed seperti tercantum dalam Tabel 3.

Tabel 3
LIFFE Financial Futures

9% National British Gilt £50.000 32nds of 100%				
Month	Close	High	Low	Prev
Sept	96-29	97-12	96-22	97-06
Dec	97-05	97-05	97-05	97-14

Sumber: Financial Times 4 Agustus 1992.

Dalam kasus ini investor bisa menentukan harga clean price lebih dahulu untuk setiap obligasi dengan nilai nominal £100, harganya ialah sebesar £127,81 (£97 $\frac{5}{32}$ sama dengan £97,15625 x 1,3155523) ditambah accrued interest. Sebaliknya bila investor memilih kontrak £50.000 Treasury, kupon 8% 2009 faktor konversi 0,9143034, maka investor akan menerima dari setiap £100 nilai nominal obligasi *clean pricenya* sebesar sebesar £88,83 (97,15625 x 0,9143034) ditambah dengan accrued interest. Selanjutnya faktor konversi atas beberapa kontrak obligasi pada Tabel 4.

Tabel 4
Konversi Gilt/Bonds

Gilt/Bonds	Price	Konversi	Yield
T 13 $\frac{1}{2}$ % 2008 128 $\frac{10}{32}$	1.3155523	9.42	
T 12 $\frac{1}{2}$ % 2005 120 $\frac{31}{32}$	1.2412503	9.41	
T 11 $\frac{3}{4}$ % 2007 115 $\frac{9}{32}$	1.1809062	9.41	
T 10% 2003 105 $\frac{1}{4}$	1.0681802	9.23	
T 9 $\frac{1}{2}$ % 2004 102 $\frac{10}{32}$	1.0360234	9.17	
T 9 $\frac{1}{2}$ % 2005 102 $\frac{11}{32}$	1.0368092	9.16	
T 8% 2009 91 $\frac{1}{32}$	0.9143034	9.03	
T 9% 2008 99 $\frac{22}{32}$	0.9999282	9.0	

(Nota: Harga kuota Bonds per £1,000, tick size $\frac{1}{32}$ atau £31.25)

Sumber: Financial Times 4 Agustus 1992.

Misalkan, anda sebagai investor melakukan transaksi kontrak futures untuk obligasi pada bulan Juni dengan uraian berikut:

Posisi Awal: Membeli 2 kontrak dengan harga 100,9775

Posisi Akhir: Menjual 2 kontrak dengan harga 101,0625

Number of ticks 0,1250 x 32 = 4

Kontrak 2

Nilai profit/loss dari perdagangan kontrak bulan berjalan sama dengan £250. (4 x £31,25)

UNSUR LINDUNG (HEDGING)

Tujuan utama para investor melakukan hedging ialah untuk melindungi nilai kontrak atas investasi saham, obligasi dan lain-lain. Hedging dilakukan untuk mengantisipasi perubahan harga yang mungkin terjadi di masa depan. Kontrak futures bisa menetapkan (locked price) untuk kontrak, inilah salah satu manfaat dari pemakaian hedging. Yang menjadi pertanyaan bagi para investor ialah berapa unit kontrak yang diperlukan sebagai hedging? Untuk menjawab pertanyaan tersebut kita harus terlebih dahulu melihat tipe kontrak future, Bila kontraknya komoditi emas, kita harus tahu dulu beberapa informasi seperti berikut:

- Investor memiliki dana sebesar £250.000
- Kontrak untuk satu transaksi sebesar £50.000 (Untuk 100 ons emas @500)
- Kontrak yang akan di jual 5 unit, yaitu: (£250.000: £50.000)

Dengan demikian bila si investor ingin melakukan hedging, dia bisa menjual sebesar 5 unit kontrak. Bagi si investor yang tipe kontraknya ialah financial futures, perhitungannya berbeda dengan komoditi, karena ada faktor-faktor konversi yang dimasukkan sebagai unsur harga, misalnya:

- Investor memiliki dana sebesar £250.000
- Kontrak atas Obligasi, kupon 13½%
- Faktor konversi 1,3155523
- Nilai nominal satu kontrak obligasi £50.000

$$\begin{aligned} \text{Jumlah kontrak yang akan di hedge} &= \frac{\text{Nilai Obligasi} \times \text{Faktor Konversi}}{\text{Nilai Nominal Obligasi}} \\ &= \frac{£250.000 \times 1,3155523}{£50.000} \\ &= 6,6 \text{ kontrak} \end{aligned}$$

Kesimpulan

1. Transaksi *futures contract* menawarkan berbagai tingkat keuntungan yang sangat menggiurkan, namun para investor tetap memerlukan kehati-hatian jika ingin melakukan transaksi tersebut. Bagi investor yang memiliki jiwa *risk taker* akan mengalami kerugian sebesar bila tidak bisa mengendalikan perilakunya. Produk ini menawarkan profit yang besar tetapi penuh dengan risiko kerugian.
2. Para investor harus bisa melakukan transaksi dengan disiplin diri yang tinggi. Kerugian atas transaksi futures bisa terakumulasi berkepanjangan sehingga menuntut kehati-hatian yang tinggi untuk bisa melakukan cut

loss tepat waktu untuk menghindari kerugian dan kebangkrutan di luar kendali

3. Dengan kemajuan teknologi informasi tidak tertutup kemungkinan negeri kita akan terimbas dengan transaksi derivatives. Salah satu produk yang akan digeluti pasar modal internasional ialah *futures contract*. Kita sudah harus belajar banyak dari pengalaman negara-negara maju untuk mengenal, dan mendalami seluk-beluk produk ini, sehingga bila globalisasi perdagangan dunia melanda Indonesia tahun 2003, masyarakat kita sudah bisa memahami transaksi tersebut.

Daftar Pustaka

1. Allen, Steven L., dan Kleinstaein, Arnold D. (1991). *Valuing Fixed-Income Investments and Derivative Securities: Cash Flow Analysis and Calculations*. New York: New York Institut of Finance – Simon & Schuster.
2. Change, Don M. (1995). *An Introduction to Derivatives*, edisi ke-3. The Dryden Press.
3. Fabozzi, Frank, dan Modigliani, Franco (1996). *International Edition Capital Markets*, edisi ke-2. Prentice Hall International, Inc.
4. Hull, John (1989). *Options, Futures, and Other Derivatives Securities*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.
5. Jan Labuszewski, John W., dan Nyhoff, Hohn E. (1988). *Trading Financial Futures*. John Wiley & Sons, Inc.
6. Rutterford, Janette (1993). *Introduction to Stock Exchange Investment*, edisi ke-2. The MacMillan Press, Ltd.
7. Reynolds, Bob (1995). *Understanding Derivatives*. Pitman Publishing.
8. Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/119/KEP/DIR, tanggal 25 Desember 1995.

*Ferdinand Butarbutar, MBA adalah Faculty
Member Sekolah Tinggi Manajemen
Prasetiya Mulya.*
