

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN *CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD)* SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (Studi Kasus Pada Pasar Derivatif di Australia)

Novi Wulandari Widiyanti*

Abstract

The paper explores the nature of CFDs as a derivative and CFDs as hedging instrument in derivatif markets in Australia. It argues that CFD is leveraged instrument, which means they offer the potential to make a higher return from a smaller initial investment relative to the total position value. Using CFD, we can obtain full exposure to a share or commodity for a fraction of the price of buying the underlying asset. The higher percentage return from the CFD demonstrates how leverage can work.

The writer presents two parts in describing CFD's nature and trading mechanism which are: the nature of the CFDs, which include CFDs' characteristics and how they are traded. This part will focus on equity CFDs which underlying instrument is stocks. The second part will be an application of delta neutral hedging of long stock position by using and option compare to CFDs.

Keywords: derivatif instrument, CFD, underlying asset, hedging, long position, short position

1. Latar Belakang

Beberapa dekade terakhir ini, CFD (*Contract for Difference*) telah banyak digunakan oleh investor sebagai salah satu produk investasi yang relatif menjanjikan di pasar derivatif. CFD menjadi salah satu produk alternatif investasi di pasar derivatif, selain opsi, warrant, swaps dan futures. Sebelum CFD diperdagangkan secara resmi di pasar derivatif, CFD telah banyak diperdagangkan di bursa paralel atau lebih dikenal dengan istilah *over the counter market* (OTC). Bursa paralel merupakan segmen pasar sekunder terbesar dalam jumlah sekuritas yang diperdagangkan, dibandingkan pasar reguler seperti bursa efek (Tandelilin, 2007). Namun seiring dengan perkembangan pasar, CFD selanjutnya juga diperdagangkan di pasar reguler khususnya pasar derivatif negara-negara maju seperti Amerika, Inggris dan Australia. Saat ini individual investor dapat memperdagangkan CFD melalui broker masing-masing.

Popularitas CFD semakin meningkat karena banyaknya fasilitas/kelebihan yang ditawarkan kepada para pemilikinya. Salah satu kelebihan CFD dibandingkan jenis derivatif lainnya adalah kepemilikan penuh atas *underlying asset* dengan menggunakan porsi yang relatif lebih kecil dari total nilai *underlying asset* (disebut margin awal) untuk melakukan perdagangan. Kelebihan CFD lainnya terkait dengan kemampuannya untuk menghasilkan laba, meskipun harga *underlying asset* mengalami penurunan (ASX, 2008). Sehingga CFD banyak

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

digunakan untuk melakukan imunisasi terhadap risiko atau yang biasa dikenal dengan istilah hedging. Selain itu, tidak seperti opsi yang mempunyai masa manfaat, CFD bersifat perpetual (tidak memiliki batas waktu jatuh tempo) sehingga dapat diperdagangkan sepanjang masa.

Di Australia, perdagangan CFD dilakukan di Australian Stock Exchange (ASX). Aturan dalam Corporation Act, mewajibkan bagi ASX untuk terus mengawasi perkembangan pasar derivatif, khususnya terkait dengan perdagangan CFD. Sehingga diharapkan akan tercipta iklim investasi yang fair dan transparan. Selain itu, sebagai satu-satunya sentral atas perdagangan CFD di Australia, maka ASX telah menetapkan standar yang sama atas seluruh CFD yang diperdagangkan. Secara fundamental, pasar CFD di Australia jauh lebih baik dibandingkan pasar di negara-negara lainnya karena adanya standarisasi atas setiap CFD yang diperdagangkan dan jaminan akan pasar yang fair dan transparan.

Dengan mengingat perkembangan akan produk derivatif yang sangat cepat dan kebutuhannya sebagai *hedging* instrumen, maka penelitian ini akan memberikan wacana sebuah alternatif produk derivatif, khususnya CFD yang telah diadopsi banyak negara maju, khususnya Australia.

2. Pasar derivatif

Brigham (2004) mendefinisikan pasar derivatif adalah tempat diperdagangkannya surat-surat berharga yang nilainya didasarkan aset yang mendasarinya (*underlying asset*). Transaksi derivatif merupakan transaksi atas turunan produk pasar keuangan. Produk yang biasa diperdagangkan di pasar derivatif misalnya opsi (*call dan put options*), *warrants, futures, forward*. Beberapa ahli ekonomi meyakini bahwa meningkatnya transaksi di pasar derivatif akan berimplikasi pada pertumbuhan ekonomi yang negative (Bentick, 2007). Karena pada dasarnya semakin dinamis dan bertambahnya volume transaksi derivatif semakin mengurangi volume transaksi riil ekonomi, akibat semakin banyaknya uang berputar di pasar keuangan. Semakin banyak produk keuangan modern hakikatnya hanya akan menambah panjang arus perputaran uang, yang berimplikasi pada turunnya kemampuan uang untuk meningkatkan produksi di sektor riil seperti untuk produksi barang dan jasa.

Pemerintah menyadari sepenuhnya pentingnya keberadaan pasar derivatif sebagai subsistem pasar keuangan yang memiliki peranan strategis sebagai mekanisme tranfer risiko, *price discovery, market integrity* yang membuat pasar keuangan semakin terpercaya (Fabozzi, 2004). Pasar kontrak berjangka sangat berguna bagi suatu negara, sebab secara makro keberadaan pasar derivatif akan membantu terciptanya pasar keuangan yang efisien sehingga pada akhirnya juga akan membantu sektor riil (dunia usaha) untuk mendapatkan modal usaha secara efisien. Dengan pasar keuangan yang efisien dalam arti transparan dan biaya transaksi yang rendah, maka risiko ketidak pastian berusaha akan semakin kecil, sehingga akan terjadi capital inflow yang sangat berguna untuk membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi suatu negara (Slater, 2007).

Chance (2006) mengidentifikasi bahwa setidaknya ada empat manfaat derivatif sebagai salah satu insturmen keuangan. Manfaat pertama adalah pengalihan risiko (*risk tansfer*). Dengan menggunakan derivatif maka investor atau pengusaha dapat mengalihkan risiko keuangannya karena mereka telah

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

melindungi diri dari ketidakpastian (*hedging the risk*). Manfaat kedua adalah peningkatan likuiditas (*liquidity improvement*), maksudnya investor dan dapat menguangkan derivatif relatif cepat di pasar uang ketika mereka membutuhkan likuiditas. Manfaat lainnya adalah penciptaan kredit (*credit creation*) dan penciptaan ekuitas (*equity creation*). Derivatif juga dapat menciptakan kredit dan ekuitas karena instrument derivatif memperluas sumber kredit dan ekuitas dengan menciptakan jenis kredit dan ekuitas yang baru. Manfaat penciptaan kredit dan ekuitas ini timbul karena investor dan pengusaha memiliki lebih banyak instrument Keuangan yang bisa dipilih. Namun perlu disadari juga bahwa derivatif bagaikan dua mata pisau yang selain menawarkan manfaat juga mengandung kelemahan yang dapat memicu ketidakstabilan ekonomi dan keuangan sebuah negara (Cooley et.al, 1999).

Khorana (1998) menyatakan bahwa tujuan utama dari derivatif adalah untuk melindungi perusahaan dalam melakukan transaksi bisnis. Tujuan ini lebih dikenal dengan istilah pemagaran (*hedging*). Hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa perusahaan yang menggunakan hedging dalam melakukan transaksi bisnisnya akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hedging.

3. Jenis-jenis instrumen derivatif

Instrumen derivatif pada prinsipnya diturunkan dari instrumen efek lain yang disebut “*underlying*” (seperti saham, komoditas, mata uang asing) Ada beberapa macam instrument derivatif di Indonesia, seperti bukti right, waran, dan kontrak berjangka. Brigham (2004) selanjutnya mendeskripsikan beberapa jenis derivatif yang umum ada dalam pasar keuangan yaitu:

a. Bukti *right*

Didefinisikan sebagai hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti *Right* diterbitkan pada penawaran umum terbatas (*right issue*), dimana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama. Bukti *right* juga dapat diperdagangkan di pasar sekunder selama periode tertentu. Apabila pemegang saham tidak menukar bukti *right* tersebut maka akan terjadi dilusi pada kepemilikan atau jumlah saham yang dimiliki akan berkurang secara proporsional terhadap jumlah total saham yang diterbitkan perusahaan. Bukti *right* dapat diperdagangkan pada pasar sekunder, sehingga investor dapat mengalami kerugian (*capital loss*), ketika harga jual dari bukti *right* tersebut lebih rendah dari harga belinya.

b. Waran (*Warrant*)

Waran biasanya melekat pada saham sebagai daya tarik (*sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga pasar saham. Setelah saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Periode perdagangan waran lebih lama dari pada bukti *right*, yaitu 3 tahun sampai 5 tahun. Waran merupakan suatu pilihan (*option*), dimana pemilik waran mempunyai pilihan untuk menukarkan atau tidak warannya pada saat jatuh tempo. Pemilik waran dapat menukarkan waran yang dimilikinya 6 bulan setelah waran tersebut diterbitkan oleh emiten. Harga waran itu sendiri berfluktuasi selama periode perdagangan. Karena sifat waran hampir sama

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

dengan kepemilikan saham, maka pemilik waran juga dapat mengalami kerugian (*capital loss*) jika harga beli waran lebih tinggi daripada harga jualnya.

c. Kontrak Berjangka atas Indeks Efek (*Index Futures*)

Adalah kontrak atau perjanjian antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Obyek yang dipertukarkan disebut “*Underlying Asset*”.

Setiap pihak sebelum membuka kontrak harus menyetorkan margin awal, dan karena kontrak tersebut memiliki waktu yang terbatas, maka pada saat jatuh tempo posisi kontrak harus ditutup pada berapapun harga yang terjadi bursa. Margin itu sendiri harus berada pada suatu level harga tertentu dan jika margin tersebut turun di bawah level akibat kerugian yang sangat besar, lembaga kliring akan meminta investor untuk menambah dananya kembali. Pada saat jatuh tempo, investor harus menutup atau menyelesaikan posisinya, walaupun harga yang terjadi berbeda dengan harapannya, sehingga investor dapat mengalami kerugian yang sangat besar jika dibandingkan dengan modal awalnya. Apabila investor mengalami kerugian yang besar, maka ia diharuskan untuk menyetor tambahan dana ke lembaga kliring.

d. Opsi (*Options*)

Opsi adalah suatu kontrak berupa hak tapi bukan suatu kewajiban bagi pembeli kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu kepada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah ditentukan atau disepakati. Sebagai salah satu instrumen turunan atau derivatif di pasar modal, ada beberapa aset yang dapat melandasi opsi tersebut, yaitu saham, obligasi, mata uang, dan juga komoditi.

4. Karakteristik dan mekanisme perdagangan CFD

4.1 Definisi Contract for Difference (CFD)

Contract for Difference (CFD) didefinisikan sebagai kontrak kesepakatan antara dua pihak untuk memperdagangkan perbedaan nilai investasi dari *underlying asset* pada saat kontrak dibuka dan ditutup (ASX, 2008). CFD merupakan tipe derivatif yang memberikan kemungkinan kepada investor untuk membeli atau menjual instrumen investasi (*underlying asset*) meskipun tidak secara langsung (fisik) memilikinya. Memiliki CFD berarti menghadapi risiko yang sama dengan memiliki *underlying asset* karena performa keuangannya akan sama dengan memiliki *underlying asset*. *Underlying asset* yang biasa diperdagangkan dalam CFDs adalah saham, indeks saham, nilai tukar mata uang asing, dan komoditi seperti minyak dan emas. Pada akhir periode transaksi, perbedaan harga pada waktu pembukaan dan penutupan dari suatu *underlying asset* akan diperhitungkan sebagai laba atau rugi..

CFDs dikategorikan sebagai *leverage derivatives* karena pembelian atau penjualan CFD hanya akan membutuhkan pembayaran yang relatif kecil persinya jika dibandingkan dengan total harga dari instrumen/*underlying asset* atau lebih dikenal sebagai margin. Margin yang harus dibayarkan berbeda-beda, tergantung jenis investasinya. Sehingga, dengan memiliki risiko investasi yang sama dengan memiliki *underlying asset* secara fisik, CFD dapat memperoleh keuntungan yang tinggi dengan inisial investasi yang sangat rendah (margin yang

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

harus dibayar). Akan tetapi, investor CFD juga harus siap menanggung kerugian yang besar atas investasinya. Tidak seperti option, CFD tidak memiliki batasan waktu untuk dapat diperdagangkan. Investor dapat membuka atau menutup posisi CFD tergantung tujuan investasi yang ingin diambil. Investor CFD tidak secara langsung memiliki *underlying asset*, maka investor tetap bisa mendapatkan keuntungan sekalipun harga *underlying asset* turun. Dalam memperjual-belian CFD, investor tidak harus membayar *stamp duty*. Akan tetapi yang perlu diperhatikan, CFD tidak cocok untuk mempertahankan posisi investor dalam jangka panjang. Hal ini dikarenakan adanya keharusan membayar biaya bunga terbuka setiap harinya dan kontrak atas bunga. Sehingga berinvestasi dalam jangka panjang, akan meningkatkan biaya transaksi (Gramlich, 2004)

Berikut beberapa karakteristik spesifik dari CFD dalam ASX (2008) yaitu:

a. Perdagangan CFD

CFD pada umumnya diperdagangkan di bursa paralel atau lebih dikenal dengan istilah *over the counter market* (OTC), baik melalui *market maker* atau *direct market access*. Market Maker (MM) adalah penyedia CFD yang berperan sebagai prinsipal dan biasanya menawarkan dua arah *spread* berdasarkan harga pasar dari *underlying asset*. Dalam kondisi di atas, investor berdagang langsung dengan penyedia CFD. Kebalikannya, pada *direct market access* (DMA), penyedia CFD mereplikasi permintaan CFD dengan meletakkan koresponden saham (*underlying asset*) di pasar modal yang riil.

Di Australia, Australian Stock Exchange (ASX) telah mendirikan CFDs' Exchange Traded yang listed di Sydney Futures Exchange (SFE) dan mulai beroperasi pada kuartar kedua tahun 2007. Investor dapat membeli atau menjual CFD melalui SFE *Full Participants* yang berperan sebagai perantara, baik sebagai broker penjual maupun broker pembeli. SFE Clearing Corporation selanjutnya berfungsi sebagai pihak yang akan membeli atau menjual CFD dari investor penjual dan investor pembeli CFD.

b. Tipe-tipe CFD

CFD dikategorikan berdasarkan *underlying instrument* yang dimilikinya yaitu:

(i) Ekuitas CFDs

Ekuitas CFDs adalah contract of difference dengan underlying instrument saham tertentu atau indek saham tertentu. Misal, investor dapat membeli dan menjual CFD dari saham BHP atau ASX 200 indek. Laba atau rugi yang akan diterima oleh investor sepenuhnya tergantung dari kenaikan atau penurunan harga saham BHP atau ASX 200 indek dan posisi yang diambil yaitu posisi jual atau beli.

(ii) Nilai tukar mata uang asing dari CFD

Nilai tukar mata uang asing dari CFD adalah *contract of difference* dengan *underlying instrument* berupa nilai tukar mata uang asing atas beberapa mata uang dunia yang sering diperdagangkan. Misal, investor dapat membeli atau menjual CFDS dari Australian Dollar (AUD) kurs dengan kurs United States Dollar (USD). Laba atau rugi yang harus ditanggung oleh investor tergantung pada kenaikan dan penurunan nilai tukar mata uang asing antara AUD dan USD serta posisi yang telah diambil yaitu posisi jual dan posisi beli.

(iii) CFD komoditi

CFD komoditas adalah *contract for difference* dengan *underlying instrument* komoditas tertentu seperti emas dan minyak. Laba atau rugi yang harus ditanggung oleh investor tergantung pada kenaikan dan penurunan harga dari komoditas yang disepakati dan posisi yang telah diambil yaitu psosisi jual dan posisi beli

c. Biaya transaksi dalam perdagangan CFD

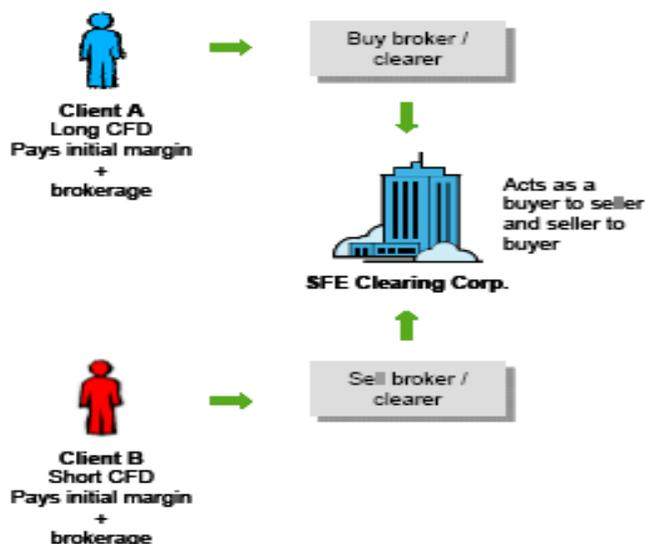
Biaya trasaksi yang biasa timbul dalam perdagangan CFD adalah:

- (i) *Bid-offer spread*; yaitu perbedaan antara harga ketika investor mengambil posisi beli dan investor yang mengambil posisi jual untuk instrumen yang sama dalam waktu yang bersamaan pula. *Short price* (harga yang ditawarkan untuk posisi jual) biasanya lebih rendah dibandingkan *long price* (harga yang ditawarkan untuk posisi beli)
- (ii) *Brokerage fee*; adalah komisi yang harus dibayarkan kepada broker ketika investor mengambil posisi baik jual maupun beli memlalui broker. Biaya atas broker ini biasanya merupakan prosentasi dari jumlah transaksi. Beberapa broker juga menetapkan biaya tetap yang harus dibayar oleh investor untuk mengeksekusi sebuah transaksi.
- (iii) *Contract Interest* adalah biaya harian yang harus ditanggung untuk mempertahankan posisi tertentu dalam perdagangan CFD. Karena perdagangan CFD hanya membutuhkan pembayaran atas margin dari total nilai *underlying asset*, investor harus membayar interest (bunga) atas total nilai dari *underlying asset*. Akan tetapi, *contract interest* hanya akan dibebankan kepada mereka yang mempertahankan posisi mereka sebagai pembeli CFD dalam jangka panjang (*holder of long CFDs' position or buyer*). *The short CFDs' holder* (penjual) akan menerima *contract interest*; sehingga dapat mengurangi biaya transaksi secara keseluruhan.
- (iv) *Open Interest Charges* adalah biaya harian yang harus ditanggung untuk mempertahankan posisi tertentu dalam perdagangan CFD.

d. Prosedur perdagangan CFD

Investasi dalam CFD pada prinsipnya sama dengan pengambilan posisi investasi pada *underlying asset*. Investor membeli dan menjual CFD melalui perantara dan membayar komisi berdasarkan jumlah transaksi yang dilakukan. Biaya komisi yang harus dibayar untuk setiap transaksi perdagangan CFD mengacu pada harga dari *underlying asset*. Untuk ekuitas CFD, investor berdagang melalui broker. Broker akan memberikan order kepada CFD provider atau langsung memperdagangkannya di Sydney Futures Exchange (SFE). SFE bertindak sebagai pembeli bagi investor yang ingin menjual ekuitas CFD dan sebaliknya menjadi penjual bagi investor yang ingin membeli ekuitas CFD. Mekanisme perdagangan dapat diilustrasikan dalam gambar di bawah ini:

Gambar 1.



Investor memberikan sejumlah dana (biasanya dalam prosentase tertentu dari total nilai underlying asset) sebagai margin awal kepada bursa dan membayar biaya komisi kepada broker. Margin yang harus dibayar besarnya bervariasi, tergantung volatilitas dari *underlying asset*. Jika pada akhir periode perdagangan, nilai penutupan lebih rendah dibandingkan nilai pembukaan, investor harus membayar variasi dari margin, yaitu margin tambahan untuk mengkonversi perubahan nilai antara penutupan dan pembukaan. Sebaliknya, investor akan mendapatkan variasi margin, jika nilai penutupan menguntungkan posisi investor. Contohnya, jika investor bermaksud terus memiliki ekuitas CFD maka investor harus membayar variasi dari margin tsb jika harga saham (*underlying asset*) menurun.

Open interest charge (OIC) dan *contract interest (CI)* akan diberlakukan jika investor mempertahankan posisinya pada akhir perdagangan sampai dengan pembukaan perdagangan periode berikutnya. OIC ditetapkan sebagai presentase tertentu dari fee yang harus dibayar jika investor ingin mempertahankan posisinya baik sebagai pembeli maupun penjual selama periode penutupan bursa sampai bursa dibuka kembali. Investor yang mempertahankan posisi untuk memiliki CFD akan membayar OIC dan sebaliknya pihak penjual akan menerima OIC. Tingkat bunga biasanya mengacu pada tingkat bunga atas peminjaman uang kas untuk jangka waktu singkat (2-3 hari). Jika saham (sebagai *underlying asset*) yang dimiliki oleh investor tsb membayarkan dividen, maka pihak yang mempertahankan kepemilikan atas CFD akan menerima dividen dan sebaliknya penjual CFD yang akan membayarkan dividen. Posisi sebagai penjual (*short*) maupun pembeli (*long*) juga akan mendapatkan/membayar FCC (*franking credit cashflow*) berdasarkan prosentase tertentu dari *Net Short Open Position (NSOP)* yang ditentukan oleh *Designated Price Makers (DPM)*. NSOP dikalkulasikan oleh bursa sebagai prosentasi dari *total short open position*.

Investors akan menerima FCC secara penuh jika posisi net DPM adalah panjang. Jika posisi net DPM pendek, maka FCC akan diskontokan.

e. Sumber pendapatan bursa efek atas perdagangan CFD

Bursa efek seperti SFE mempunyai beberapa sumber pendapatan terkait perdagangan CFD. Pada umumnya bursa menetapkan biaya keanggotaan atau biaya lisensi untuk institusional investor maupun individual investor. Tetapi, sumber pendapatan yang utama berupa selisih antara bid-ask price untuk setiap order transaksi yang dilakukan investor, biaya open interest untuk mempertahankan posisi investor dari periode penutupan sampai pembukaan bursa. Bursa biasanya menetapkan biaya open interest diatas tingkat bunga pinjaman kas harian.

4.2 Hedging strategi untuk mempertahankan kepemilikan atas saham

Investasi dalam saham mengandung risiko. Ada dua jenis risiko, yaitu risiko perusahaan dan risiko pasar (Chance, 2006). Risiko perusahaan berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dan risiko ini dapat dikurangi dengan diversifikasi/portofolio.

Hasil di masa depan atas investasi saham kita tidak dapat diprediksi. Sehingga, strategi hedging sangat perlu dilakukan untuk mengurangi ketidakpastian yang akan terjadi di masa depan. Oleh karena itu hedging strategi menjadi alat yang potensial untuk mengurangi risiko ketidakpastian di masa yang akan datang. Untuk mengimplementasikan hedging strategi yang tepat, maka investor harus mengikuti langkah-langkah sebagai berikut. Yang pertama adalah mengidentifikasi risiko apa yang ingin dikurangi. Kemudian mengimplementasikan hedging strategi sesuai dengan risiko yang akan dikurangi. Karakteristik dari hedging instrumen harus sesuai dengan risiko akan dieliminasi.

4.2.1 Kelebihan strategi hedging dengan CFD dibandingkan dengan menggunakan saham perusahaan lain

CFD adalah salah satu instrumen derivatif yang bisa digunakan untuk mengurangi risiko berinvestasi langsung terhadap *underlying asset*. Investor lebih baik menjual CFD daripada menjual saham lain untuk mempertahankan kepemilikan atas saham tertentu jika kondisi dibawah ini terpenuhi. Pertama, jika biaya transaksi untuk menjual saham secara langsung lebih besar daripada menjual CFD. Kedua, penjual saham adalah subjek dari capital gains tax (CGT), sehingga menjual CFD dapat menghemat pembayaran pajak daripada menjual saham lain. Ketiga, secara teoritis kita dapat melakukan hedging dengan menggunakan jumlah tertentu dari saham lain yang telah diperhitungkan sebelumnya. Akan tetapi pada praktiknya, sangat sulit mendapatkan saham lain yang memiliki sifat perubahan harga berlawanan dengan *underlying asset* yang ingin dipertahankan kepemilikannya. Alasannya, karena setiap saham perusahaan sangat dipengaruhi oleh karakteristik unik dari perusahaan tsb. Sehingga sulit menggunakan saham lain untuk melakukan hedging yang sempurna untuk mempertahankan kepemilikan investor atas saham tertentu.

Sebaliknya, CFD dapat bekerja secara efektif untuk melakukan hedging yang sempurna. Ini disebabkan CFD adalah “*mirror*” dari *underlying asset*. Pergerakan CFD mengikuti pergerakan harga dari *underlying asset*. Dengan menggunakan posisi yang berlawanan arah dengan posisi ‘*long*’ di saham tertentu,

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

maka kerugian-kerugian dapat dieliminasi dengan sempurna. Misalnya, posisi 'long' dalam saham BHP bisa dihedging secara sempurna dengan menggunakan posisi 'short' di BHP CFDs. Manfaat lainnya terkait dengan pendapatan tambahan yang dapat diperoleh setiap harinya. Misal: harga saham X saat ini adalah \$56.5, dan diprediksikan masa yang akan datang harga akan turun sebesar \$6.5, investor dapat menjual CFD dalam jumlah yang sama sebagai kompensasi atas kerugian dari penurunan nilai \$6.5 dari saham X. Investor juga mendapatkan keuntungan dari selisih *contract interest* dikurangi *open interest charge* setiap harinya. Biaya transaksi atas penjualan CFD lebih murah daripada menjual saham secara langsung. Selain itu penggunaan CFD bisa digunakan alternatif menghemat pajak.

4.2. 2 Kelebihan hedging strategi dengan menggunakan CFD dibandingkan dengan opsi

Opsi digunakan sebagai alternatif hedging instrumen yang tepat untuk jangka panjang. Investor mempertahankan portofolio saham karena diasumsikan kondisi di masa depan relatif menguntungkan, tetapi kondisi makro ekonominya tidak menguntungkan dalam jangka pendek. Jika investor memperhatikan risiko yang spesifik untuk setiap perusahaan, hedging dengan opsi dari saham yang sama akan lebih dipilih. Akan tetapi, investor harus sepenuhnya sadar, jika risiko pasar secara keseluruhan meningkat, strategi ini akan membutuhkan kesediaan dana yang besar untuk diaplikasikan. Hal ini disebabkan opsi saham menggambarkan volatilitas dari tiap saham tetapi tidak mempertimbangkan manfaat diversifikasi atas portofolio yang disusun.

Dibandingkan CFD, opsi memiliki masa manfaat tertentu. Ini berarti, kesempatan untuk mendapatkan manfaat dari opsi terbatas sampai opsi tsb jatuh tempo atau *expired*. Sebaliknya, CFD tidak memiliki *expired dates* dan masa manfaatnya *perpetual*. Hedging dengan CFD harus dilakukan secara berkesinambungan, sehingga investor dapat terus menggunakan CFD yang memiliki umur tidak terbatas dibandingkan opsi. Keunggulan kedua terkait dengan notasi nilai. Misal: 1 lembar BHP CFD memiliki nilai yang sama dengan 1 lembar harga saham BHP. Sehingga, menjual satu lembar BHP CFD akan menghilangkan risiko kerugian yang mungkin terjadi jika 1 lembar saham BHP mengalami penurunan. Keunggulan ketiga, penjualan CFD untuk hedging posisi 'long' dalam saham, akan memberikan *contract interest* yang akan diterima setiap hari. Di masa depan, jika harga saham terus bergerak berlawanan misal harga saham cenderung turun, maka secara teoritis, keuntungan tidak terbatas akan terakumulasi bagi pemilik posisi 'short' dalam CFD.

5. Simpulan

CFD (*Contract for Difference*) telah banyak digunakan oleh investor sebagai salah satu produk investasi yang relatif menjanjikan di pasar derivatif. Salah satu kelebihan CFD dibandingkan jenis derivatif lainnya adalah kepemilikan penuh atas *underlying asset* dengan menggunakan porsi yang relatif lebih kecil dari total nilai *underlying asset* (disebut margin awal) untuk melakukan perdagangan. Kelebihan CFD lainnya terkait dengan kemampuannya untuk menghasilkan laba, meskipun harga *underlying asset* mengalami penurunan.

CFD dikategorikan berdasarkan *underlying instrument* yang dimilikinya. Investasi dalam CFD pada prinsipnya sama dengan pengambilan posisi investasi

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

pada *underlying asset*. Investor membeli dan menjual CFD melalui perantara dan membayar komisi berdasarkan jumlah transaksi yang dilakukan. Namun perlu diantisipasi bahwa hasil di masa depan atas investasi saham kita tidak dapat diprediksi. Sehingga, strategi hedging sangat perlu dilakukan untuk mengurangi ketidakpastian yang akan terjadi di masa depan. Penggunaan CFD sebagai hedging instrumen secara teoritis memberikan fasilitas yang lebih unggul dibandingkan penggunaan saham lain maupun opsi. Kelebihan-kelebihan inilah yang akhirnya meningkatkan popularitas CFD sebagai alternatif investasi di pasar derivatif yang menguntungkan.

Daftar Pustaka

- Australian Stock Exchange, 2008, *Hedging*,
<http://www.asx.com.au/product/cfds/types/equity/hedging.htm>. diakses 29/08/2008
- Australian Stock Exchange, 2008, *Hedging a portofolio using option*,
http://www.asx.com.au/product/options/how/library/Hedging_a_portofolio_using_options.htm. diakses 29/08/2008
- Australian Stock Exchange, 2008, *Option Futures*,
http://www.asx.com.au/market/14/OptionFeatures_AM4.sht, diakses 29/08/2008
- Australian Stock Exchange, 2008, *Understanding ASX CFD – Australian Securities Exchange-ASX*,
http://www.asx.com.au/products/pdf/understanding_asx_cfds.pdf, diakses 29/08/2008
- Bentick, T, 2007, *Macroeconomics*, 7th edition, Pearson Education Australia, New South Wales
- Brigham, H, 2004, *Fundamentals of Financial Management*, 10th edition, Thomson, South Western
- Chance, D. M, 2007, *An Introduction to derivatives and risk management*, 7th edition, Thomson, South Western
- Cooley, P. L., Roenfeldt, R. L, dan Modani, N. K, 1999, *Interdependence of Market Risk Measures*, *Journal of Business*, July 1999
- Fabozzi, FJ 2007, *Bond markets, analysis, and strategies* , 6th edition, Pearson Prentice Hall, New Jersey.

KARATERISTIK DAN MEKANISME PERDAGANGAN CONTRACT FOR DIFFERENCE (CFD) SEBAGAI ALTERNATIF INVESTASI KEUANGAN (STUDI KASUS PADA PASAR DERIVATIF DI AUSTRALIA)

Gramlich, E. M, 2004, *Remarks by Governor Edward M. Gramlich: At the Financial Service Roundtable Annual Housing Policy Meeting Chicago*”, diakses 9 Oktober 2008, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040621/default.htm>

Slater, A., 2007, *Where is the risk in global financial market*, Oxford Economics, diakses 7 Oktober 2008, <http://www.blackwell.synergy.com/dot/pdf/10.1111/J.1468-0319.2007.000612X>

Tandelilin, E, 2007, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE Yogyakarta.