

BAB III

EXCHANGE TRADED FUND

A. Sejarah dan Organisasi Bursa Efek Indonesia

1. Sejarah singkat PT. Bursa Efek Indonesia

Pada 9 Mei 2006 ketua BAPEPAM Fuad Rahmani menyampaikan pandangannya bahwa proses merger BES-BEJ sebagaimana telah dicanangkan sebelumnya tetap berlangsung. Pada kesempatan rapat-rapat di BAPEPAM dan LK pada tanggal 1 Juni 2006, 2 Juni 2006, 21 September 2006 dan 24 November 2006 telah dibahas berbagai isu penting mengenai persiapan penggabungan BES-BEJ. Pada akhir November 2006 kajian merger BES baru selesai dan akhirnya diterima direksi BES.

Pada tanggal 6 Desember 2006 BES menyelenggarakan RUPSLB dengan agenda rapat meminta persetujuan atas Rencana Kerja Anggaran Tahunan (RKAT) dan persetujuan prinsip merger BES-BEJ. Dalam putusan pemberian persetujuan prinsip kepada direksi diminta agar penggabungan memperhatikan 3 hal yakni bahwa kepentingan karyawan tidak boleh dirugikan, penyelesaian UBH dan kepentingan pemegang saham harus optimal.

Proses merger dilakukan lebih intens dengan diadakannya pertemuan reguler di BAPEPAM dan LK yang di mulai pada tanggal 14 Desember 2006 untuk membahas persetujuan prinsip penggabungan BES-BES. Dalam pertemuan yang diadakan pada tanggal 20 Desember 2006 dihadiri direksi

BES-BEJ telah dibahas beberapa isu penting terkait dengan rencana merger serta pembentukan tim kecil dan disepakati masing-masing bursa akan menunjuk 2 orang anggota direksi.

Setelah melalui beberapa kali pertemuan, pada awal bulan juni 2007 tim merger BES mulai menyusun paper yang diawali dengan sebuah paper yang berjudul pokok-pokok pikiran penggabungan BES-BEJ. Paper pertama ini berisi tentang pemikiran dan pandangan tim merger BES antara lain visi dan misi bursa hasil penggabungan, manfaat dan tujuan penggabungan BES-BEJ, pengembangan bursa hasil penggabungan, resiko penggabungan dan sinergi yang akan dihasilkan dari penggabungan BES-BEJ serta organisasi bursa hasil penggabungan dimasa datang.

Selanjutnya, tim merger BES menyelesaikan ke-6 paper lainnya, yang meliputi paper kedua tentang perdagangan, paper ketiga tentang emiten tercatat di BES, paper keempat tentang pemegang saham dan anggota bursa, paper kelima tentang Teknologi Informasi, paper keenam tentang sumber daya manusia BES dan paper ketujuh tentang usulan merger. Setelah penyusunan masing-masing paper selesai, Tim menyampaikan paper tersebut kepada Konsultan Hukum Hadinoto Putranto dan rekan, Konsultan Keuangan Ernst dan Young dan Konsultan Sumber Daya Manusia Daya Dimensi Indonesia untuk dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam penyusunan rancangan penggabungan BES-BEJ.

Pada tanggal 30 Agustus 2007 diselenggarakan pertemuan koordinasi antara BES-BEJ dengan ketiga konsultan (HHP, E dan Y dan DDI). Pertemuan

ini merupakan pertemuan penentu untuk memastikan kesiapan seluruh materi rancangan penggabungan. Pada kesempatan tersebut BES kembali menyampaikan usulan mengenai nama bursa hasil penggabungan dengan nama Bursa Indonesia atau `INDONESIAN EXCHANGE` dan memutuskan untuk tidak membuat logo dalam bentuk gambar akan tetapi membuat logo dalam bentuk tulisan `INDONEX`. Pada tanggal 1 November 2007, BEJ dan BES resmi bergabung.

2. Struktur Organisasi

Penentuan masa kerja dewan komisaris dan direksi bursa hasil penggabungan untuk pertama kali menjadi perdebatan yang hangat, sementara ada usulan agar masa kerja dewan komisaris hanya satu bulan dan direksi sampai RUPS tahunan 2007.

Sesuai dengan anggaran dasar perusahaan, bahwa kekuasaan tertinggi terletak pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Didalam struktur organisasi PT.BEI terdapat 7 Dewan komisaris yang terdiri dari satu orang komisaris utama dan 6 orang komisaris, serta Dewan direksi yang terdiri dari 7 orang yaitu 1 orang Direktur Utama dan 6 orang direktur lainnya sebagai direktur yang membidangi pekerjaan tertentu serta membawahi suatu departemen-departemen.

3. Visi Dan Misi Bursa Hasil Penggabungan

Visi bursa hasil penggabungan tidak terlepas dari latar belakang dilakukannya penggabungan BES-BEJ sebagaimana dituangkan dalam Master Plan Pasar Modal 2005-2009 yakni adanya suatu keinginan untuk memiliki suatu bursa yang kuat, bernilai, kredibel, kompetitif dan berdaya saing global. Visi bursa hasil penggabungan tersebut antara lain:

- a. Mampu menghasilkan produk-produk pasar modal yang bernilai jual tinggi.
- b. Mampu menyediakan infrastruktur teknologi yang berkualitas.
- c. Mampu memberikan kepuasan kepada konsumen.
- d. Mampu memperkuat keamanan para investor.
- e. Mampu menciptakan integritas dan transparansi pada pasar modal.
- f. Mampu menciptakan karyawan yang berkompetensi tinggi.

4. Tujuan Penggabungan

Penggabungan BES dan BEJ, ditujukan untuk terciptanya efisiensi pasar modal Indonesia. Dengan tersedianya berbagai instrumen pasar modal yang dapat diperdagangkan melalui bursa, maka efisiensi pasar modal dapat tercapai. Investor memiliki kesempatan yang luas untuk memilih instrumen yang tepat sesuai dengan tujuan penggunaan dana yang dimiliki investor, investor tidak perlu harus investasi pada instrumen luar negeri baik yang didagangkan di dalam negeri maupun di luar negeri.

5. Manfaat Penggabungan

Manfaat penggabungan BES-BEJ dapat dilihat dari berbagai aspek, antara lain:

1. Aspek bisnis

Dengan adanya penggabungan BES-BEJ dapat meningkatkan jumlah emiten yang tercatat, meningkatkan perkembangan instrument yang sudah dimulai diperdagangkan, dan dapat menumbuhkan instrument-instrumen baru yang dapat diperdagangkan di Bursa.

2. Aspek operasional

Penghentian biaya operasional yang timbul akibat adanya penggabungan BES-BEJ antara lain biaya penyediaan sistem dan sarana perdagangan, biaya pentediaan *web site*, biaya penyediaan jaringan biaya, biaya penyediaan *band width*.

3. Aspek pelaku

Penggabungan BES-BEJ bermanfaat bagi para pelaku di pasar modal, antara lain: bagi emiten, bagi anggota bursa dan partisipan, bagi investor serta bagi pemegang saham.

6. Peranan Bursa Efek Indonesia

Bursa efek adalah lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan fasilitas sistem pasar untuk mempertemukan penawaran jual beli eek, baik itu perusahaan atau perorangan yang sudah tercatat (*listing*) di bursa efek.¹

Bursa efek juga merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. (Pasal 1 ayat 4 UUPM).²

Bursa efek menyelenggarakan dua fungsi yaitu³:

- a. Sebagai perantara efek, anggota bursa bertindak selaku agen dan melakukan transaksi untuk dan atas nama nasabah. Fungsi perantara efek adalah sebagai perantaradalam aktiviotas jual beli efek, dikarenakan investor tidak boleh melakukan kegiatan jual beli secara langsung, tetapi haarus melalui perantara atau broker.⁴ Terdapat dua perantara efek yaitu:
 - 1) Makelar (*Broker atau pialang*) merupakan perantara dal;am aktivitas jual beli efek, karena investor tidak boleh melakukan kegiatan jual beli secara langsung tanpa melalui perantara.

¹ Heri Sudarsono, *Bank da Lembaga Keuangan Syari'ah*, h. 190

² Undang-undang Pasar Modal nomor 8 yahun 1995 tentang Pasar Modal

³ Nasarudin, *Aspek HukumPasar Modal*, h. 135

⁴ <http://www.msi-iii.net-10/7/2008>

- 2) Komisioner, merupakan pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek demi memperoleh imbalan baik diri sendiri atau orang lain.⁵
- 1) Sebagai pedagang efek, anggota bursa bertindak sebagai *principal* yang melakukan transaksi bagi kepentingan perusahaan anggota. Dalam hal ini, anggota bursa berlaku sebagai investor dengan menanggung resiko (potensi keuntungan atau kerugian).

Bursa efek merupakan pasar sempurna (*perfect market*) dalam arti ekonomi, maksudnya terpenuhinya pengetahuan penjual dan pembeli atas kondisi pasar, sehingga dalam bursa tercapai suatu bursa kompetisi bebas dalam penentuan harga berjalan yang sesuai dengan hukum penawaran dan permintaan (*supply and demand*) kecuali pada waktu darurat. Dengan dasar berkumpulnya dua pihak yang bertransaksi dalam satu tempat maka tercapailah kesepakatan antara mereka, dengan satu harga standar baik di dalam maupun di luar bursa.

7. Instrumen yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia adalah tempat dimana penjual dan pembeli bertemu. Adapun instrument yang diperdagangkan yaitu berupa surat berharga atau *securitas* (efek) sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Pasal 1 ayat 5 UUPM.

⁵ Darmadji, *Pasar Modal Indonesia*, h. 137

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap *derivative* dari efek.⁶

Untuk itu akan dijelaskan beberapa instrument di bursa efek. Adapun yang dimaksud instrument bursa efek adalah semua surat-surat berharga atau *securities* yang diperdagangkan di bursa efek. Secara umum instrument tersebut dapat digolongkan pada 3 (tiga) kelompok, yaitu:

- a. Instrumen utang (*debt instrumen*) termasuk dalam instrument ini adalah obligasi.
- b. Instrumen Penyertaan (*equity instrumen*) yang termasuk dalam instrument ini adalah saham.
- c. Instrumen lain (*others instrumen*) yang merupakan pengembangan dari efek utama saham dan obligasi, yaitu *Indonesian Depository Receipt (IDR)* dan Efek Beragun Aset seperti *option*, *warrant* dan *right*.⁷

Selanjutnya Munir Fuady mengemukakan dari keseluruhan jenis efek tersebut dapat dikategorikan menjadi 4 (empat) hal, yaitu:

- a. Efek penyertaan, yaitu efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam *equity* suatu perusahaan. Yang termasuk dalam penyertaan ini adalah:
 - 1) Saham beserta jenisnya

⁶ Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, h. 189-190

⁷ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia*, (Perspektif Hukum Ekonomi Islam),

- 2) Setap derivative seperti *right*, *waran*, dan *option* (*put* atau *call*)
 - 3) Unit penyertaan kontrak investasi kolektif.
 - 4) Kontrak berjangka atas efek.
- b. Efek utang, yaitu efek yang penerbitannya mengeluarkan atau menjual surat utang. Pada waktunya wajib menebus kembali sesuai kesepakatan diantara parapihak, termasuk kedalam efek ini adalah obligasi, *commercial paper*, surat pengakuan utang dan bukti utang.
 - c. Efek konversi, disebut juga dengan obligasi konversi yaitu efek yang sebenarnya termasuk efek utang tetapi pada saat yang ditentukan dapat menukarkan efek utang tersebut dengan efek penyertaan, baik diwajibkan atau pilihan pemegang efek yang bersangkutan.
 - d. Efek derivative, yaitu beberapa jenis efek yang ditawarkan kepada public sebenarnya melanjutkan efek yang telah dahulu dipasarkan seperti *right*, *warrants*, *option*.

8. Mekanisme Transaksi Bursa Efek

Bertransaksi dalam bursa merupakan salah satu bentuk perdagangan yang dibangun berdasarkan atas persaingan, kompetisi dan berorientasi keuntungan (*profit oriented*). Kadang kalanya para pelaku bisnis di bursa efek telah mengikuti transaksi efek diawali dengan *order* (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan kepada perusahaan efek, pesanan tersebut

harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dan dengan menyebutkan harga yang diinginkan.⁸

B. Definisi Exchange Trade Fund (ETF)

1. Pengertian ETF

Pada akhir tahun lalu Bapepam mengeluarkan peraturan yang mengizinkan bursa dapat memperdagangkan exchange traded fund disingkat ETF.

Produk ini sudah sangat dikenal di bursa yang telah maju karena dapat menjadi awal mulai investor melakukan investasi di bursa sebelum bermain saham sendiri. Tulisan ini mencoba menguraikan produk ETF.

ETF adalah produk investasi, yaitu reksa dana, yang diperdagangkan di bursa. Perdagangan produk ini sama seperti membeli saham di bursa, yaitu waktu perdagangannya pukul 09.30-16.00.

Menurut Adler Haymans Manurung dalam buku reksadana investasiku menyatakan ETF adalah sebuah produk investasi yang diperdagangkan di bursa efek.⁹ Seperti halnya Reksa Dana, dalam ETF terdapat pula Manajer Investasi dan Bank Kustodian.¹⁰

U.S. Securities and Exchange Commission memberi pengertian ETF sebagai berikut: *“An exchange traded funds, or ETF, is a type of investment company whose investment objective is to achieve the same return as a particular market index. An ETF is similar to in index fund in that it will primarily invest in the securities of companies that are included in a selected*

⁸ Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia*, h. 81

⁹ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku*.h. 25

¹⁰ [Http://web.bisnis.com/kolom/2id825.html](http://web.bisnis.com/kolom/2id825.html).3 juni 2008

*market index. An ETF will invest in either all of the securitiest or a representative sample of the securities included in the index.*¹¹

Exchange Traded Fund atau ETF adalah sebuah perusahaan investasi yang bertujuan untuk memperoleh tingkat pendapatan yang sama dengan indeks acuan. ETF merupakan persamaan dengan dana indeks hal ini terutama dalam menginvestasikan surat-surat berharga pada suatu perusahaan. ETF akan menginvestasikan dananya pada surat-surat berharga yang mempunyai indeks acuan.

Exchange Traded fund (ETF) juga diartikan sebagai berikut:

*“A type of investment company that aims to achive the same return as a particular market index.”*¹²

Sebuah jenis perusahaan investasi yang bertujuan untuk mencapai tingkat pengembalian yang sama indeks acuan.

Menurut Abdullah salah satu anggota perusahaan sekuritas dalam artikelnya menyatakan ETF ini adalah salah satu produk yang tergolong baru di pasar modal tetapi perkembangannya sangat cepat. Secara sederhana, ETF ini adalah hasil kawin silang anatar saham dengan reksadana. Secara harfiah sebenarnya ETF termasuk ke dalam produk derivatif tetapi dalam prajteknya produk ini “tidak mau” digolongkan sebagai derivatif tetapi berdiri sendiri sebagai suatu produk.¹³

ETF itu sebenarnya adalah produk yang sama dengan reksadana tetapi mekanisme perdagangannya sama dengan saham. Maksudnya ETF itu adalah reksadana yang diperdagangkan di bursa efek seperti saham. Jadi, investor

¹¹ Gunawan Widjaja, *Raksa Dana dan peran serta tanggung jawab....*h.15

¹² *Ibid.* Hal. 16

¹³ <http://produkkapitalis.blogspot.com/2008/2009>

bias membeli dan menjual unit penyetannya melalui bursa efek dengan harga yang *real time*.

Berdasarkan beberapa defenisi yang diuraikan di atas dapat disimpulkan bahwa ETF adalah suatu bentuk perusahaan investasi yang mirip dengan Reksadana yang unit penyertan atau sahamnya tercatat dan diperdagangkan di bursa efek yang tujuan utama investasinya adalah untuk memperoleh tingkat pendapatan yang sama dengan indeks acuan.

2. Perbedaan ETF dengan Reksadana Konvensional

Namun demikian terdapat persamaan dan perbedaan antara ETF dan reksadana, persamaanya adalah keduanya sama-sama merupakan wadah dari sekumpulan produk investasi. Perbedaannya adalah sekumpulan produk investasi yang ada dalam ETF biasanya direpresentasikan ke dalam suatu indeks sedangkan reksadana biasanya tidak. Berikut ini akan dipaparkan lebih rinci mengenai perbedaan ETF dengan reksadana:

	ETF	Reksadana Konvensional
Cara berinvestasi	Pemodal besar membeli dan menjual kembali unit penyertaan dalam blok besar yang disebut unit kreasi (1 unit Kreasi = 10 juta unit penyertaan) kepada manajer investasi melalui dealer partisipan.	Pemodal besar maupun ritel membeli dan menjual kembali unit penyertaan hanya kepada manajer investasi

	Pemodal ritel membeli dan menjual unit penyertaan di bursa efek dalam satuan lot (1 lot= 500 unit penyertaan)	
Harga unit penyertaan	Unit pernyataan di perdagangan di Bursa Efek secara terus menerus selama jam perdagangan dan pemodal dapat melakukan jual-beli unit penyertaan pada harga yang berlaku	Harga pembelian atau penjualan kembali unit penyertaan ditetapkan hanya satu kalisehari berdasarkan NAB (nilai aktiva bersih) pada akhir hari bursa. Pemodal tidak mengetahui harga pembelian dan penjualan kembali unit penyertaan sampai Bank Kustodian selesai menghitung NAB
Manajemen portofolio	Dikelola secara aktif—manajer investasi hanya melakukan perubahan portofolio apabila komposisi Indeks LQ-45 berubah	Dikelola secara aktif—manajer Investasi memiliki kewenangan untuk menentukan komposisi portofolio reksa dana setiap saat
Biaya pengelolaan	Beban biaya-biaya pengelolaan dana (imbalan Manajer Investasi, Bank Kustodian, biaya pajak, komisi broker, biaya transaksi, dan lain-lain) minimal karena investasi yang pasif dan perputaran portofolio yang rendah.	Beban biaya-biaya pengelolaan dana relative lebih tinggi

Biaya Transaksi	Pemodal di Bursa membayar biaya komisi broker.	Pemodal dibebani biaya pembelian (<i>entry fee</i>) dan biaya penjualan (<i>exit fee</i>) kepada Manajer Investasi.
-----------------	--	---

selain itu, perbedaan ETF dengan reksadana adalah cara membeli dan menjualnya, investor membeli dan menjual unit penyertaan reksadana biasanya lewat bank yang menjadi agen penjual atau langsung ke manajer investasi. Tetapi, investor membeli dan menjual unit penyertaan ETF lewat pialang yang menjadi anggota bursa dan yang berhak untuk bertransaksi dengan manajer investasi hanyalah dealer partisipan yang sering disebut juga dengan market maker.

Dalam setiap efek yang diperdagangkan di Bursa Efek masing-masing terdapat keuntungan dan kerugian, demikian pula ETF mempunyai keuntungan.

Karena karakteristiknya yang unik, berinvestasi dalam ETF memiliki beberapa keunggulan dibandingkan dengan berinvestasi dalam Reksa dana konvensional antara lain

{Diversifikasi Penuh *Full diversification*: ETF memiliki keunggulan dari sisi penyebaran risiko investasi (diversifikasi) karena satu unit penyertaan/saham ETF mewakili sekumpulan saham yang ada dalam indeks acuan, dengan demikian maka dengan memiliki satu unit penyertaan/saham ETF, maka pemodal dapat memperoleh *gain* atau *loss* yang sama dengan

indeks acuan (*underlying indeks*) tanpa membeli seluruh saham yang ada dalam indeks yang menjadi acuan.

{Likuiditas (*liquidity*): Karena ETF diperdagangkan di Bursa Efek seperti halnya saham, maka ETF memiliki keunggulan dalam hal likuiditas, artinya pemodal dapat melakukan penjualan unit penyertaan/saham ETF setiap saat sepanjang jam perdagangan bursa. Disamping itu karena terdapat mekanisme penyediaan likuiditas yang dilakukan oleh *market maker* dalam perdagangan ETF di bursa, maka investor tidak perlu khawatir akan terjadinya kekurangan likuiditas.

{Transparansi (*transparency*): ETF merupakan efek yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek, maka jenis reksa dana ini memiliki tingkat transparansi yang tinggi. Hal ini tercermin dengan tersedianya informasi mengenai pergerakan dari indeks acuan serta pergerakan harga dari saham yang membentuk indeks bagi publik sepanjang hari, dan informasi tersebut dapat diakses dengan mudah melalui media cetak maupun elektronik, bahkan dapat diakses setiap saat (*real time*) melalui internet atau fasilitas yang disediakan oleh penyedia informasi bursa seperti Bloomberg, RTI dan lain-lain. Di samping itu informasi mengenai perdagangan dan pergerakan harga unit/saham ETF serta kuotasi harga dari pembeli dan penjual tersedia sepanjang hari secara *real time*.

Modal Kecil (*low minimum investment*): Jumlah minimum dana yang dibutuhkan untuk berinvestasi dalam ETF biasanya lebih kecil bila

dibandingkan dengan jumlah minimum investasi dalam reksa dana biasa karena unit penyertaan/saham ETF diperdagangkan dalam satuan lot yang kecil dapat dicapai oleh investor.

Biaya Transaksi Murah (low transaction cost): Seperti halnya transaksi saham biasa, pemodal yang melakukan pembelian dan penjualan unit penyertaan/saham ETF harus melalui perusahaan pialang (broker) dan akan dikenakan biaya komisi oleh perusahaan tersebut yang apabila dibandingkan dengan biaya pembelian (*subscription*) atau pelunasan (*redemption*) reksa dana biasa, maka biaya transaksi unit/saham ETF jauh lebih kecil.

C. Mekanisme Penerbitan dan Perdagangan ETF di BEI

1. Mekanisme Penerbitan ETF

proses adanya ETF yaitu sebuah reksadana diterbitkan manajer investasi dan manajer investasi bekerja sama dengan anggota bursa untuk mendaftarkan reksadana tersebut untuk diperdagangkan di bursa.

anggota bursa tersebut mempunyai keistimewaan dibandingkan dengan anggota bursa lain. Artinya, anggota bursa tersebut menjadi bandarperdagangan ETF dan biasa disebut dengan dealer pasar (market maker) ETF tersebut.

Mekanisme penerbitan ETF di bursa efek adalah sama dengan mekanisme penerbitan saham yakni sebagai berikut:

Unit Penyertaan atau saham (ETF) diterbitkan melalui proses yang disebut “Creation Unit”. Proses tersebut dilakukan pada saat investor kelembagaan (institutional investor) dalam hal ini bertindak sebagai sponsor, mendeposit sekumpulan Efek ke dalam ETF dan sebagai gantinya investor tersebut akan menerima Unit Penyertaan/saham ETF dalam satuan jumlah yang ditentukan. Seperti pada gambar berikut:



Untuk bisa diperdagangkan di bursa, produk ETF harus melewati proses layaknya pencatatan saham perusahaan. Manajer investasi pun harus menawarkan prospektusnya. Maka, rincian portofolio yang selama ini menjadi rahasia dapur manajer investasi mestinya menjadi lebih transparan dalam penawaran ETF. Setelah dana investor terkumpul, manajer investasi menginvestasikannya ke dalam portofolio yang sesuai dengan ketentuan di prospektusnya.

2. Mekanisme Perdagangan ETF

Sebagian atau seluruh Unit Penyertaan / saham dari hasil proses kreasi tersebut kemudian dicatatkan di bursa Efek untuk diperdagangkan antar-

investor. Dalam proses perdagangannya di bursa, terdapat mekanisme “market making” yang dilakukan oleh investor institusi (sponsor) yang memiliki Unit Penyertaan /saham ETF dalam jumlah besar yang bertindak sebagai “market maker”. Hal ini bertujuan untuk menjaga tingkat likuiditas perdagangan ETF di bursa. Dengan adanya mekanisme “market maker” ini, maka pergerakan harga Unit Penyertaan / saham ETF di bursa tidak bergerak terlalu jauh dari NAB ETF.¹⁴

Berikut gambar perdagangan ETF:

Bagi manajer investasi, mekanisme ETF yang diperdagangkan melalui bursa efek juga menguntungkan. Pasalnya, mereka tidak perlu lagi pusing dengan urusan penjualan portofolio setiap kali ada investor yang mencairkan unit penyertaannya.

Akibat dari tindakan itu, manajer investasi harus menghitung ulang nilai aktiva bersih per unit penyertaan reksadana. Dalam ETF, manajer investasi tak perlu terlalu pusing memikirkan jual-beli portofolio seperti itu. Mereka bisa lebih fokus pada pengelolaan portofolio. Sebab, investor tidak menjual unit penyertaannya pada manajer investasi, melainkan kepada investor lain yang bersedia membelinya lewat pialang di bursa. Proses ini tidak akan mempengaruhi komposisi portofolio efek ETF.

¹⁴ Ibid, h.18

Jadi, yang bisa naik atau turun adalah harga per unit penyertaan ETF yang diperdagangkan tadi. Naik-turunnya harga unit penyertaan inilah yang menentukan tingkat untung atau ruginya investor

Akan tetapi nilai aktiva bersih ETF tetap berpotensi untuk bertambah atau berkurang. Jadi, manajer investasi tetap wajib melaporkan perubahan nilai aktiva bersih per unit penyertaan ETF pada Bapepam-LK.

Sama halnya dengan mekanisme penerbitan ETF, mekanisme perdagangan ETF adalah sama dengan mekanisme perdagangan saham kecuali harga IDR 1 (satu rupiah) dan maksimal tahap harga IDR 10 (sepuluh rupiah).¹⁵

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di perusahaan Efek. atau kantor broker. Di BEI terdapat sekitar 120 perusahaan Efek yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan. Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di perusahaan Efek yang bersangkutan.

¹⁵ Perpustakaan GIKA

Umumnya setiap perusahaan Efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham.

Adapun Proses terjadinya transaksi jual beli ETF meliputi tiga hal diantaranya:

- a. Proses jual beli ETF yang dapat dibagi menjadi beberapa tahapan sebagai berikut:
 - 1) Pemodal menghubungi perusahaan efek dimana ia terdaftar sebagai nasabah dan kemudian menyampaikan instruksi kepada broker.
 - 2) Selanjutnya instruksi tersebut disampaikan ke trader yakni wakil pedagang perantara efek (WPPE) perusahaan efek tersebut dilantai bursa. Kemudian trader tersebut memasukkan instruksi tersebut kedalam sistem komputer perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang disebut JATS. Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar menawar secara terus menerus, sehingga untuk pembelian akan didapatkan harga pasar terendah dan sebaliknya untuk aktifitas jual didapatkan harga pasar tertinggi. Suatu transaksi dikatakan berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan beli.
 - 3) Penyelesaian atas transaksi tersebut dilakukan oleh dua lembaga lain selain bursa, yaitu lembaga kliring dan penjamin (LKP), dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP). Di bursa efek Indonesia

penyelesaian transaksi menggunakan sekema (T+4) yang berarti penyelesaian dilakukan 4 hari setelah terjadinya transaksi. Pemodal yang melakukan pembelian akan mendapatkan saham yang dibelinya pada hari kelima (hari bursa).

b. Proses penjualan saham

Prosedurnya relatif sama dengan pembelian saham seperti yang tertera pada bagian diatas. Pemodal akan mendapatkan dana hasil penjualan setelah (T+4) empat hari setelah transaksi. Untuk penjualan saham umumnya broker akan meminta pemodal menyerahkan surat saham terlebih dahulu, sebelum perintah jual bisa dilaksanakan.

c. Proses penyelesaian transaksi

Transaksi di bursa secara umum bukan transaksi yang bersifat tunai, untuk itu bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini (akan disebut T+O), maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan masing-masing melalui PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada hari bursa ke empat (T+4) atau lima hari kemudian setelah terjadinya transaksi.

Setelah transaksi terjadi, maka bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi. Daftar tersebut dikirimkan ke anggota bursa (perusahaan efek), lembaga kliring dan penjaminan dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (dalam hal ini PT KSEI) sebagai dasar penyelesaian transaksi.

Transaksi efek yang telah terjadi membawa konsekuensi kepada nasabah jual atau beli untuk menerima/menyerahkan efek atau dana melalui perusahaan efek masing-masing sesuai dengan ordernya yang telah *matched*. Pemilik efek atau kuasanya dapat meminta kepada emiten atau Biro Administrasi Efek (BAE) atau melalui perusahaan efek untuk mendaftarkan saham ETFnya pada daftar pemegang saham ETF.

Adapun Transaksi ETF sendiri dilakukan di pasar perdana dan pasar sekunder yang mana terdapat pada tempat-tempat tertentu dan Tempat perdagangan ETF ini terdapat dalam dua pasar yaitu:

a. Pasar Perdana

Adalah pasar dimana efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya, sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Di sini, saham ETF untuk pertama kalinya ditawarkan kepada investor oleh pihak Penjamin Emisi melalui Perantara Pedagang Efek (Broker-Dealer) yang bertindak sebagai Agen Penjual Saham. Proses ini biasa disebut dengan Penawaran Umum Perdana (Initial Offering / IPO). Disinilah transaksi dilakukan dengan cara *short sale* yaitu penjualan efek yang belum dimiliki.¹⁶

b. Pasar Sekunder

Adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di bursa Efek diperjual belikan. Pasar Sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa,

¹⁶ Rusdin, *Pasar Modal*. h. 115

setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya.¹⁷

3. Pihak-Pihak Yang Terlibat.

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam proses penerbitan dan perdagangan ETF di Bursa Efek adalah sebagai berikut :

a. Sponsor

Pihak sponsor berperan dalam memprakarsai rencana penerbitan dan perdagangan ETF dan mendukung kerja sama di tingkat manajerial dari berbagai pihak. Sponsor dapat berasal dari Bursa Efek, Manajer Investasi, Bank Investasi dan lembaga pemerintah yang bertanggung jawab dalam pengembangan pasar modal

b. Penasihat (advisor)

Penasihat berperan dalam memberikan arahan-arahan yang bersifat teknis dan operasional dalam proses penerbitan ETF. Pihak yang menjadi Advisor hendaknya berasal dari sebuah institusi keuangan yang bergerak dalam bidang bank investasi yang terintegrasi (integrated investment bank) yang memiliki keahlian teknis yang menyeluruh dari berbagai area yang berbeda termasuk jasa penasihat perbankan (bank advisory), pengelolaan dana (fund management), perdagangan/market maker saham (trading/market making) serta operasional/penyelesaian (operations/settlements). Disamping itu pihak

¹⁷ *Ibid*, h.117

penasihat harus memiliki pengalaman yang aktual dalam penerapan ETF dari negara-negara lain yang sudah menerapkan ETF.

c. Regulator

Regulator berperan dalam penyusunan peraturan yang berkenaan dengan pedoman penerbitan ETF (Guidelines on ETF)

d. Bursa Efek (Stock Exchange)

Bursa Efek berperan dalam menyiapkan infrastruktur bagi proses pencatatan, perdagangan ETF, dan memfasilitasi proses penerbitan (creation) dan pelunasan (redemption) secara in kind.

e. Manajer Investasi (Fund Manager)

Manajer Investasi berperan dalam pengelolaan dana yang terhimpun dari penerbitan ETF (manage the fund) dan memfasilitasi proses penerbitan (creation) dan pelunasan (redemption) secara in kind.

f. Bank Kustodian (Trustee)

Bank Kustodian mempunyai tugas untuk melindungi kepentingan pemegang unit penyertaan ETF, mengatur proses penerbitan (creation) dan pelunasan (redemption) secara in kind serta memiliki kewajiban pelaporan ETF.

g. Market Maker

Market Maker berperan dalam menyediakan likuiditas perdagangan ETF di Bursa ETF dengan menyerap apabila terdapat permintaan dan penawaran atas

saham ETF di Bursa Efek serta membantu menjaga keseimbangan antara harga ETF dengan Nilai Aktiva Bersih (NAB).

h. Seeding Party

Seeding party berperan menyediakan modal awal atau portofolio efek awal untuk membentuk ETF.

i. Pihak Lain

Pihak lain yang dimaksud adalah Konsultan Hukum yang bertugas menyusun draft dokumen hukum (legal draft documents), Akuntan yang ditunjuk sebagai Auditor ETF, Konsultan Pajak yang bertugas memberikan jasa konsultasi di bidang perpajakan bagi ETF.