

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat atau wadah bagi para pelaku saham untuk memperdagangkan atau memperjualbelikan setiap saham atau efek yang pelaku saham miliki dan ingin beli. BEI terletak di Jakarta dan memperdagangkan efek seluruh Indonesia (www.financerool.ac.id).

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang sahamnya pernah diperdagangkan untuk kontrak opsi. Penelitian ini memilih perusahaan yang terdaftar di BEI karena data yang tersedia di BEI lengkap dan mudah diperoleh, data tersebut akurat dan dapat dipertanggungjawabkan karena telah dipublikasikan.

Instrumen derivatif yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, dimana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang, tingkat suku bunga, dan instrumen-instrumen keuangan lainnya. Instrumen derivatif yang diperdagangkan di BEI ada dua, yaitu Kontrak Opsi Saham (KOS) dan Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE) (www.idx.com).

a. Kontrak Opsi Saham (KOS)

Option adalah kontrak resmi yang memberikan hak untuk membeli atau menjual sebuah aset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Option pertama kali diperdagangkan melalui Chicago Board Exchange (CBOE) pada tahun 1973. Sedangkan di Indonesia sendiri, option mulai diperdagangkan pada tanggal 6 Oktober 2004.

Metode perdagangan option ada dua, yaitu tipe Amerika dan Eropa. Tipe Amerika memberikan kesempatan kepada pemegang opsi untuk mengeksekusi haknya setiap saat hingga waktu jatuh tempo. Sedangkan tipe Eropa hanya memberikan kesempatan kepada pemegang opsi untuk mengeksekusi haknya pada saat waktu jatuh tempo.

Karakteristik Kos yang diperdagangkan di BEI tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 1. 1 Karakteristik KOS di Indonesia

Tipe KOS	<i>Call option</i> dan <i>Put Option</i>	
Saham perdagangan	1 kontrak = 10.000 opsi saham	
Masa berlaku	1, 2, dan 3 bulan	
Penyelesaian pelaksanaan hak	Secara tunai pada T+1, dengan pedoman: <i>call option</i> = WMA – Strike price <i>put option</i> = strike price – WMA	
Margin awal	10% dari nilai kontrak	
WMA (<i>weighted moving average</i>)	Adalah rata-rata tertimbang dari saham acuan opsi selama 30 menit dan akan muncul setelah 15 menit berikutnya.	
Strike price	Adalah harga tebus untuk setiap seri KOS yang ditetapkan 7 seri untuk <i>call option</i> dan 7 seri untuk <i>put option</i> berdasarkan <i>closing price</i> saham acuan opsi saham.	
Jam perdagangan KOS	Senin – Kamis	Sesi 1: 09.30 – 12.00 WIB
		Sesi 2: 12.30 – 16.00 WIB
	Jumat	Sesi 1: 09.30 – 11.30 WIB
		Sesi 2: 14.00 – 16.00 WIB
Jam pelaksanaan hak	Senin – Kamis : 10.01 – 12.15 WIB dan 13.45 – 16.15 WIB Jumat : 10.01 – 11.45 dan 14.15 – 16.15 WIB	
Premiun	Diperdagangkan secara lelang berkelanjutan	

(sumber: www.idx.co.id, 2010)

b. Kontrak Berjangka Indeks Efek (KBIE)

Di Indonesia terdapat beberapa jenis KBIE, antara lain:

1) LQ45 Future

Future adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu underlying (dapat berupa indeks, saham, obligasi) di masa mendatang. Kontrak indeks merupakan kontrak berjangka yang menggunakan underlying berupa indeks saham. LQ45 Future menggunakan underlying LQ45, LQ45 telah dikenal benchmark saham-saham di pasar modal Indonesia.

2) Mini LQ45 Future

Mini LQ45 Future adalah kontrak yang menggunakan underlying sama dengan LQ45 Future, hanya saja Mini LQ45 Future memiliki multiplier yang lebih kecil, yaitu 1/5 dari LQ45 Future, sehingga nilai transaksi, kebutuhan margin awal, dan fee transaksinya juga lebih kecil. Produk Mini LQ45 ditujukan bagi investor pemula dan investor retail yang ingin melakukan transaksi LQ45 dengan persyaratan yang lebih kecil.

3) LQ45 Future Periodik

LQ45 Future Periodik merupakan kontrak yang diterbitkan pada Hari Bursa tertentu dan jatuh tempo dalam periode Hari Bursa tertentu. LQ45 Future Periodik menggunakan underlying indeks LQ45.

4) Mini LQ45 Future periodik

Mini LQ45 Future Periodik pada dasarnya sama dengan ketentuan Mini LQ45 Future. Hanya saja kontrak Mini LQ45 Future Periodik diterbitkan pada hari bursa tertentu dan jatuh tempo dalam periode hari bursa.

5) Japan (JP) Futures

Produk Japan (JP) Futures memberikan peluang kepada investor untuk melakukan investasi secara global sekaligus memperluas rangkaian dan jangkauan produk derivatif BEI ke produk yang menjadi *benchmark* dunia. Dengan JP Futures memungkinkan investor menarik manfaat dari

pergerakan pasar Jepang sebagai pasar saham paling aktif setelah pasar AS.

BEI mulai memperdagangkan kontrak opsi saham tahun 2004. Pada saat itu, terdapat lima saham yang tercatat menjadi saham induk untuk perdagangan kontrak opsi saham di BEI. Saham-saham tersebut tersaji dalam tabel berikut ini:

Tabel 1. 2 Saham Tercatat Memperdagangkan KOS

No	Nama Perusahaan	Jenis Saham
1	PT Astra International Tbk	ASII
2	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
3	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
4	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	TLKM
5	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP

Sumber: www.pasarmodalpedia.com, 2015

Kontrak opsi memiliki beberapa manfaat yaitu dapat digunakan sebagai sarana lindung nilai investasi pada saham acuan atau yang sering disebut underlying stock. Investor yang telah memiliki saham acuan dapat menerima tambahan pendapatan selain dari dividen, yaitu dengan menerbitkan *call option* atas saham mereka, investor akan mendapat pendapatan berupa *call premium*.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan dan wahana investasi menjadi salah satu indikator ekonomi Indonesia. Perkembangan pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kualitas maupun kuantitas. Faktor yang turut menentukan dalam pengembangan pasar modal adalah tersedianya instrumen investasi yang lebih variatif. Jenis-jenis instrumen investasi yang tersedia di pasar modal Indonesia saat ini adalah saham, obligasi, warran, bukti *right, future*, maupun reksadana. Disamping itu, untuk semakin menarik minat pemodal, instrumen investasi yang tersedia lebih divariasikan, salah satunya dengan mengembangkan produk-produk derivatif.

Investasi tidak lepas dari adanya risiko. Investasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi juga akan mendapatkan risiko yang tinggi. Risiko

adalah tingkat potensi kerugian yang timbul karena perolehan hasil investasi yang diharapkan tidak sesuai dengan harapan, oleh karenanya para investor tersebut juga menjadi semakin peduli dengan risiko-risiko yang muncul dalam penanaman modalnya (Fahmi, 2012).

Risiko yang sering muncul dalam investasi adalah pengurangan nilai investasi saham. Risiko pengurangan nilai investasi saham dapat terjadi karena adanya pergerakan nilai saham yang tidak menentu. Berikut ini merupakan pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan tahun 2011-2015:



Gambar 1. 1 Pergerakan IHSG Tahun 2011-2015

(sumber: www.bareksa.com)

Keterangan gambar:

- : IHS
- : JII
- : LQ 45

Gambar 1.1 menggambarkan risiko penurunan nilai investasi saham pada tahun 2011-2015. Dari gambar tersebut, terlihat bahwa terjadi fluktuasi terhadap harga saham dari tahun 2011-2015. Penurunan yang tajam terjadi sekitar bulan September 2011 dengan return -12%. Tahun berikutnya, yaitu bulan Januari 2012 terjadi kenaikan sampai bulan April 2012. Penurunan terjadi lagi di bulan Mei 2012 dengan return 0%. Bulan September 2012 sampai awal tahun 2013, harga

saham relatif mengalami kenaikan. Bulan Mei 2013 sampai dengan bulan september, terjadi penurunan yang cukup signifikan dengan return mencapai 0%. Pada bulan Januari 2014 kembali terjadi penurunan dengan tingkat return sekitar 10%. Bulan berikutnya harga saham relatif terjadi kenaikan hingga bulan April. Pada bulan April sampai di titik dimana return mencapai 50%. Bulan Mei sampai dengan September relatif terjadi penurunan harga saham.

Dalam pengambilan keputusan, investor selalu meminimalisasi berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka panjang maupun risiko yang bersifat jangka pendek. Salah satu upaya untuk mengurangi risiko berkaitan dengan pengurangan nilai investasi saham yaitu dengan memanfaatkan produk-produk derivatif, seperti opsi. Dengan adanya opsi, investor dapat melindungi portofolio terhadap risiko penurunan harga pasar agar bisa memperoleh keuntungan yang lebih besar atau meminimalkan kerugian yang harus dihadapi (Hermuningsih, 2012).

Menurut Tandelilin (2010: 424) kontrak opsi saham terdapat beberapa strategi yang dapat digunakan dalam penilaian kontrak opsi. Pertama, *naked strategy* yaitu memilih salah satu posisi dari empat posisi yang bisa diambil pembeli call, penjual call, pembeli put, atau penjual put. Strategi *naked* tidak melakukan tindakan yang berlawanan atau mengambil posisi lain untuk mengurangi kerugian. Kedua, *hedge strategy* yaitu investor selain mengambil satu posisi dalam perdagangan opsi, ia juga mengambil posisi yang lain dalam perdagangan saham yang dijadikan patokan dalam opsi tersebut. Terdapat dua jenis *hedge strategy*, yaitu *covered call writing strategy* dan *protective put buying strategy*. Ketiga, *straddle strategy* dilakukan dengan cara membeli atau menjual, baik berupa *call option* maupun *put option* yang mempunyai patokan saham, *expiration date*, dan *strike price* yang sama. Terdapat dua jenis *straddle strategy*, yaitu *long straddle* dan *short straddle*. Keempat, *combination strategy* yaitu mengkombinasikan *call* dan *put option* dengan patokan saham yang sama, tetapi *strike price* dan *expiration date* berbeda. Kelima, *spread strategy* yaitu membeli satu seri dalam suatu jenis *option* dan secara simultan menjual seri lain dalam

kelas *option* yang sama. Terdapat empat jenis *spread*, yaitu *spread horizontal* (*spread waktu*), *spread vertical* (*spread harga*), *bull spread*, dan *bearish spread*.

Penelitian sebelumnya terkait kontrak opsi saham, telah dilakukan oleh beberapa pihak. Penelitian yang dilakukan oleh Dimas, Erie, Aldri, dan Rayendra pada tahun 2010 berjudul “*The Best Stock Hedging Among Option Strategies*”. Mereka meneliti strategi terbaik dalam *hedging* saham yang tercatat dalam Dow Jones Industrial Average (DJIA) Index. Strategi yang diteliti yaitu *covered call*, *protective put*, dan *collar*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa strategi *covered call* merupakan strategi yang paling menguntungkan, dimana tingkat risikonya lebih rendah dibandingkan dengan strategi *protective put*. Namun demikian, tingkat pengembalian dari strategi *protective put* merupakan yang tertinggi dari ketiga strategi tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Dash pada tahun 2014 berjudul “*A Comparison of ITM and OTM Protective-Put and Covered Calls*”. Penelitian ini membandingkan strategi terbaik antara *protective-put* dan *covered calls*. Kesimpulan dari penelitian ini yaitu secara keseluruhan, *protective put* menghasilkan imbal hasil yang lebih baik dari *covered calls*. Dalam analisis yang lebih lanjut, strategi *protective put* akan optimal ketika saham yang distribusi pengembaliannya memiliki nilai rata-rata relatif lebih tinggi dan standar deviasi yang lebih rendah. Strategi *covered calls* akan optimal ketika saham yang distribusi pengembaliannya memiliki rata-rata relatif lebih rendah dan standar deviasi yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Adam dan Maurer berjudul “*An Empirical Test of Risk-Adjusted Performance Utilising Call Option Writing and Put Option Buying Hedge Strategies*”. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mempelajari risiko, imbal hasil, dan profil dari beberapa strategi opsi saham. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan yaitu bahwa di pasar keuangan yang efisien tidak ada strategi yang optimal untuk semua investor.

Penelitian yang dilakukan oleh El-Hassan, Hall, dan Kobarg berjudul “*Risk and Return of Covered Call Strategies for Balanced Funds: Australian Evidence*”. Penelitian ini meneliti imbal hasil dan risiko dalam *Covered Call*

Strategies dengan objek penelitian yaitu indeks S&P/ASX 20. Dalam penelitian ini menyimpulkan bahwa *covered call strategies* mengakibatkan laba rata-rata meningkat, standar deviasi yang lebih rendah, *skewness* lebih negatif dan risiko yang peningkatannya disesuaikan untuk portofolio yang seimbang.

Penelitian yang dilakukan oleh Sarmiadi dan Trinanto berjudul “*Option Contract: Alternatif Investasi pada Pasar Modal*”. Penelitian ini menyimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi opsi call dan opsi put, yaitu harga saham, harga exercise, tingkat bunga, jangka waktu jatuh tempo, dan volatilitas harga saham. Penentuan nilai opsi bisa dilakukan menggunakan model binomial (BPOM) atau rumus *black scholes*.

Penelitian yang dilakukan oleh Guestyana dan Dewi berjudul “Analisis Perbandingan Keakuratan Harga *Call Option* Dengan Menggunakan Metode *Monte Carlo Simulation* dan Metode *Black Scholes* pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)”. Penelitian ini menyimpulkan bahwa metode *black scholes* lebih akurat dibandingkan dengan metode *monte carlo simulation*.

Dalam penelitian ini, penulis akan menganalisis imbal hasil kontrak opsi dengan strategi *covered call* dan *protective put*. Karena kedua strategi tersebut merupakan strategi dasar yang bertujuan untuk memproteksi investasi dari kerugian baik dari segi saham maupun *option*. Strategi tersebut juga digunakan untuk mengimbangi setiap pergerakan harga yang tidak diinginkan melalui perolehan keuntungan dari posisi lainnya (Sutedi, 2012). Oleh karena itu, penulis tertarik untuk meneliti lebih dalam instrumen derivatif, yaitu kontrak opsi saham. Penelitian ini akan menganalisis imbal hasil simulasi kontrak opsi dalam jangka waktu 1, 2, dan 3 bulan pada tahun 2015, karena menurut data yang diperoleh dari BEI, jangka waktu kontrak opsi yang ada di Indonesia maksimal 3 bulan. Dengan demikian, penelitian ini berjudul **“Analisis Imbal Hasil Kontrak Opsi Menggunakan *Covered Call Writing Strategy* dan *Protective Put Buying Strategy* Dengan Metode *Black Scholes*”**.

1.3 Perumusan Masalah

Investasi merupakan suatu sarana atau alternatif yang digunakan dalam hal pengalokasian dana. Salah satu risiko yang mungkin dihadapi investor yaitu penurunan nilai investasi. Risiko tersebut dapat diantisipasi dengan menggunakan instrumen derivatif yang disebut kontrak opsi saham. Dalam perhitungan imbal hasil kontrak opsi saham, dapat digunakan strategi *hedge*, yaitu *covered call writing strategy* dan *protective put buying strategy*.

Imbal hasil yang akan diperoleh dari kontrak opsi saham juga dipengaruhi oleh masa berlaku dari kontrak opsi tersebut. Penerapan kontrak opsi saham di Indonesia memiliki masa berlaku maksimal 3 (tiga) bulan. Dengan demikian, investor harus memilih masa berlaku yang lebih menguntungkan. Investor dapat memilih masa berlaku 1 (satu) bulan, 2 (dua) bulan, atau 3 (tiga) bulan.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, penulis dapat mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

- a. Bagaimana imbal hasil kontrak opsi menggunakan *covered call writing strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan pada tahun 2015?
- b. Bagaimana imbal hasil kontrak opsi menggunakan *protective put buying strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan pada tahun 2015?
- c. Manakah yang lebih baik antara *covered call writing strategy* dan *protective put buying strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan pada tahun 2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut, dapat diketahui tujuan dari penelitian ini yaitu:

- a. Untuk mengetahui imbal hasil investasi pada kontrak opsi saham menggunakan *covered call writing strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan pada tahun 2015

- b. Untuk mengetahui imbal hasil investasi pada kontrak opsi saham menggunakan *protective put buying strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan pada tahun 2015
- c. Untuk mengetahui strategi terbaik pada kontrak opsi saham, yaitu antara *covered call writing strategy* dan *protective put buying strategy* dengan masa berlaku 1 bulan, 2 bulan, 3 bulan pada tahun 2015

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk berbagai pihak. Terdapat dua aspek, yaitu aspek teoretis dan aspek praktis.

1.6.1 Aspek Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan tentang ilmu yang berhubungan dengan instrumen keuangan derivatif, khususnya kontrak opsi saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi rujukan yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya dalam membahas instrumen derivatif, yaitu kontrak opsi saham dengan strategi-stretegi dan metode yang berbeda dalam menjalankan kontrak opsi saham.

1.6.2 Aspek Praktis

Bagi investor, penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi terutama untuk meminimalisasi risiko berinvestasi ketika terjadi fluktuasi harga saham. Selain itu juga dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi instrumen derivatif kontrak opsi saham.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis memberikan batasan-batasan yang akan diteliti agar penelitian dapat terarah. Berikut merupakan ruang lingkup penelitian ini:

1.7.1 Lokasi dan Objek Penelitian

Lokasi penelitian ini yaitu Bursa Efek Indonesia dengan objek penelitian yaitu 5 saham perusahaan yang telah tercatat melakukan kontrak opsi di BEI.

Saham-saham tersebut yaitu ASII, BBCA, INDF, TLKM, dan HMSP. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham kelima perusahaan tersebut tahun 2015.

1.7.2 Waktu dan Periode Penelitian

Waktu penelitian ini akan dilaksanakan dari bulan September 2016 sampai dengan bulan April 2017. Penelitian ini menggunakan data harga saham kelima perusahaan tersebut tahun 2015.

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi dalam lima bab yang saling berkaitan dan disesuaikan dengan materi pembahasan. Berikut merupakan garis besar kerangka pembahasan masing-masing bab:

BAB 1 PENDAHULUAN

Pada bab ini dikemukakan mengenai gambaran umum objek penelitian yaitu tempat dimana penelitian terjadi, latar belakang permasalahan yang menjadi dasar penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian yang terdiri dari aspek teoretis dan aspek praktis, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Pada bab ini dijelaskan teori-teori dan konsep-konsep mengenai permasalahan yang telah dirumuskan. Terdapat beberapa sub bab yang akan dibahas, yaitu tinjauan pustaka penelitian yang berisi teori dan konsep, penelitian terdahulu yang mencantumkan penelitian yang telah ada sebelumnya, dan kerangka pemikiran.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan tentang metode penelitian yang digunakan penulis. Terdapat enam pembahasan, yaitu jenis penelitian yang digunakan penulis, variabel operasional, tahapan pelaksanaan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB 4 HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini berisi inti dari penelitian dimana penulis menganalisis hasil penelitian yang dilakukan dari data yang diperoleh. Data yang diperoleh akan dibahas lebih dalam.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan dari pembahasan yang telah dilakukan dan juga saran yang dianggap perlu mengenai hasil pembahasan. Saran tersebut terdiri dari dua aspek, yaitu aspek teoretis dan aspek praktis. Bab ini juga merupakan bagian terakhir dari penulisan penelitian.