

**ANALISIS IMBAL HASIL PADA KONTRAK OPSI DENGAN MENGGUNAKAN  
BULL CALL SPREAD STRATEGY (STUDI KASUS PADA IHSG TAHUN 2007-2010  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Farida Dwi Ratnawati.s<sup>1</sup>, Riko Hendrawan<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Manajemen (Manajemen Bisnis Telekomunikasi & Informatika), Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

---



## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Tinjauan Terhadap Obyek Studi

Bursa Efek Indonesia (BEI), atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, Pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Dan tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari jadi Bursa Efek Indonesia.

BEI menggunakan sistem perdagangan bernama *Jakarta Automated Trading System (JATS)* sejak 22 Mei 1995, menggantikan sistem manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 2 Maret 2009 sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan sistem baru bernama *JATS-NextG* yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia berpusat di Kawasan Niaga Sudirman, Jl. Jend. Sudirman 52-53, Senayan, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan.

Untuk memberikan informasi yang lebih lengkap tentang perkembangan bursa kepada publik, BEI menyebarkan data pergerakan harga saham melalui media cetak dan elektronik.

Satu indikator pergerakan harga saham tersebut adalah indeks harga saham. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

1. IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
4. Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
5. *Jakarta Islamic Index*, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
6. Indeks Papan Utama dan Papan Pengembangan, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
7. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham pilihan harian Kompas.

Salah satu dari 7 indeks yang penting di BEI adalah Indeks Harga Saham Gabungan. Indeks Harga Saham Gabungan (disingkat IHSG, dalam Bahasa Inggris disebut juga *Jakarta Composite Index*, JCI, atau *JSX Composite*) merupakan salah satu indeks pasar saham yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia ((BEI; dahulu Bursa Efek Jakarta (BEJ)). Diperkenalkan pertama kali pada tanggal 1 April 1983, sebagai indikator pergerakan harga saham di BEJ, Indeks ini mencakup pergerakan harga seluruh saham biasa dan saham preferen yang tercatat di BEI. Hari dasar untuk perhitungan IHSG adalah tanggal 10 Agustus 1982. Pada tanggal tersebut, indeks ditetapkan dengan Nilai

Dasar 100 dan saham tercatat pada saat itu berjumlah 13 saham.(<http://id.wikipedia.org>).

Bagi investor, IHSG dapat dijadikan suatu pedoman dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dengan IHSG, investor dapat menentukan apakah ini merupakan saat yang tepat untuk berinvestasi di suatu negara atau momen yang tepat untuk menarik modal. Kenaikan indeks harga saham yang berlangsung terus-menerus menandakan pasar sedang *bullish*(naik) atau indeks harga saham yang selalu turun merupakan indikator bahwa pasar sedang *bearish* (turun), namun ini tidak mutlak harus diikuti karena dalam memutuskan untuk membeli atau menjual saham hendaknya berdasarkan informasi yang tepat dan matang, tingkat pertumbuhan yang diharapkan dan jangka waktu yang ditetapkan.

IHSG merupakan salah satu indikator penting bagi perekonomian suatu Negara. Dengan naiknya IHSG dapat dikatakan bahwa keadaan pasar modal sedang baik, kondisi perekonomian, sosial dan politik sedang dalam situasi aman dan sehat. Indeks harga saham merupakan ringkasan dari dampak simultan dan kompleks atas berbagai faktor yang berpengaruh, terutama fenomena-fenomena ekonomi. Selain itu, naik turunnya IHSG menunjukkan naik turunnya minat investasi, khususnya yang dilakukan melalui lantai bursa. Di Indonesia pernah tercatat posisi tertinggi yang pernah dicapai IHSG adalah 4.193,44 poin yang tercatat pada 01 Agustus 2011.

Secara garis besar tujuan Indeks Harga Saham Gabungan adalah memberikan gambaran tentang perekonomian suatu negara atau iklim investasi suatu negara.

Indeks Harga Saham Gabungan (*composite*) mempunyai beberapa fungsi atau gambaran kinerja suatu bursa di antaranya, yaitu:

- a. Sebagai indikator trend pasar.
- b. Sebagai indikator tingkat keuntungan.
- c. Sebagai *Benchmark* kinerja suatu portofolio.
- d. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif.

Dibandingkan dengan bentuk-bentuk investasi lain, investasi di lantai bursa memang lebih *genuine* dalam mengukur minat publik dalam berinvestasi. IHSG bisa menunjukkan kemampuan lingkungan ekonomi dalam menarik minat investor. Secara sederhana naiknya IHSG menggambarkan bahwa lingkungan ekonomi tampak semakin menarik bagi investor.

## 1.2 Latar Belakang Penelitian

Dalam kehidupan sehari-hari, banyak bisnis yang dapat dilakukan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tentu semuanya bertujuan untuk mendapatkan nilai tambah atau keuntungan di kemudian hari. Salah satu bisnis yang banyak dilakukan adalah investasi. Pada dasarnya investasi adalah usaha untuk menghasilkan uang di masa yang akan datang dengan cara menanamkan modal. Investasi yang biasa dilakukan masyarakat Indonesia adalah investasi di sektor riil, misalnya: investasi dalam bentuk tanah, investasi dalam bentuk rumah, dan investasi dalam bentuk logam mulia. Namun, dewasa ini masyarakat Indonesia sudah cukup mengenal investasi di sektor keuangan, misalnya: berupa investasi di pasar uang, bursa saham dan obligasi. Minat masyarakat terhadap investasi portofolio atau *derivative* yang semakin besar cukup menggembirakan. Keadaan ini tentu saja menggambarkan aktivitas perekonomian nasional meski bukan satu – satunya indikator.

Investasi di sektor keuangan atau sering disebut juga investasi portofolio adalah melakukan investasi pada aset finansial berupa surat-surat berharga (*securities*), obligasi, dan saham. Salah satu instrument investasi di sektor keuangan yang ada adalah *derivative* (turunan).

*Derivative* (turunan) adalah kontrak keuangan yang nilainya berasal dari nilai-nilai aset yang mendasari. Dalam pasar modal, terdapat beberapa jenis instrument *derivative* yang sudah digunakan baik oleh individu maupun oleh organisasi di antaranya adalah *option*. *Option* adalah kontrak yang memberikan hak tetapi bukan kewajiban kepada pemegang kontrak untuk menukarkan aset dimasa yang akan datang pada tingkat harga yang telah ditentukan dan pada waktu yang telah disepakati. *Option* tidak akan bernilai jika pada tanggal jatuh temponya kontrak tersebut tidak dilaksanakan.

Perbedaan yang paling mendasar *Option* dengan produk *derivative* lainnya adalah *option* merupakan hak (bukan kewajiban), jadi pihak yang melakukan kontrak opsi bebas untuk mengeksekusi hak tersebut atau tidak. Di dalam *option* terdapat dua hak yaitu *Call Option* dan *Put Option*. *Call Option* yaitu hak untuk membeli aset pada tingkat harga dan waktu yang telah disepakati, *Put Option* yaitu hak untuk menjual aset pada tingkat harga dan waktu yang telah ditentukan. Selain itu di Opsi dikenal istilah Premi, Premi adalah nilai yang harus dibayar pihak investor untuk mengamankan indeksnya.

Di dunia terdapat dua tipe Opsi yaitu :

1. *American option* (bisa melakukan eksekusi kapan pun).
2. *Europe option* (opsi yang hanya dapat dieksekusi pada saat tertentu saja).

Dalam berinvestasi para investor tidak ingin mengalami kerugian atas investasi yang mereka tanamkan, para investor pasti mengharapkan tingkat *return* yang sesuai dengan investasi yang mereka tanamkan. Untuk memperoleh tingkat *return* yang sesuai atau yang investor inginkan maka perlu adanya strategi dalam investasi. Strategi dalam investasi khususnya investasi portofolio diperlukan untuk meminimalkan resiko yang ada dengan tujuan mendapatkan *return* yang sesuai. Pada penelitian ini yang akan dibahas adalah strategi untuk kontrak opsi .

Dalam perkembangannya banyak sekali strategi yang bisa dipakai untuk menjalankan kontrak opsi ini antara lain strategi *strangle*, *straddle*, *box*, *butterfly*, *bear and bull*, *ratio*, dan *condor*. Penelitian ini akan menganalisis imbal hasil penggunaan strategi *Bull Call Spread*. Pada dasarnya, pemilihan sebuah strategi sebagai pertimbangan kontrak opsi bagi para investor tidak tergantung pada kelebihan atau kekurangan sebuah strategi, melainkan tergantung pada situasi kapan sebaiknya

strategi tersebut diterapkan. Seperti strategi *Bull Call Spread*, merupakan strategi yang baik diterapkan jika investor meyakini bahwa keadaan harga saham *bullish*. Strategi *bull call spread* merupakan strategi yang tidak mengeluarkan banyak biaya untuk mendapatkan laba dari pergerakan harga saham seperti ini. Pada strategi *Bull Call Spread* dibentuk dengan menggunakan satu *long call* dan satu *short call*.

Di sisi lain, pemilihan strategi *Bull Call Spread* untuk penelitian penulis dilakukan dengan alasan adanya lindung nilai yang sangat ketat dari strategi ini. Dalam penerapannya, seorang investor tidak hanya berada pada posisi pembeli, tapi juga sebagai penjual yang bisa saling melindungi jika terjadi pergerakan saham yang sangat besar. Karena itu, strategi ini membuat opsi terhindar dari resiko kerugian yang besar. Strategi ini dapat dibentuk menggunakan *duacalls* dengan jangka waktu yang sama dan juga pada saham yang sama. Strategi ini dilakukan dengan cara membeli satu *calls* dengan *exercise price* yang relatif rendah, menjual satu *calls* dengan *exercise price* yang relatif tinggi dari sebelumnya.

Di dalam perhitungan opsi dengan strategi *Bull Call Spread* harus menggunakan *underlying asset* dan jangka waktu yang sama, maka dari itu dalam penelitian ini IHSG digunakan sebagai *underlying asset* yang diteliti dan dengan jangka waktu yang sama, yaitu 1 bulan, 2 bulan, dan 3 bulan dalam perhitungan kontraknya selama periode 2007-2010. Selain itu karena jangka waktu untuk kontrak opsi maksimal hanya 3 bulan.

Pemilihan periode 2007-2010 untuk diteliti dilakukan dengan pertimbangan karena pada periode 2007, 2009, 2010 IHSG dalam kondisi *bullish*, dan 2008 dalam kondisi *bearish*. Maka dari itu penulis ingin mengetahui *return* (imbal hasil) bagi investor pada periode tersebut sehingga penelitian ini dapat menjadi referensi para investor

untuk menunjukkan hasil yang diperoleh dengan menggunakan strategi *Bull Call Spread*. Dengan demikian penelitian ini mengambil judul **“Analisis Imbal Hasil Pada Kontrak Opsi Dengan Menggunakan *Bull Call Spread Strategy*.”** (Studi Kasus Pada IHSG Tahun 2007-2010 di Bursa Efek Indonesia).

### 1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti mencoba merumuskan masalah:

1. Bagaimana imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 1 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010?
2. Bagaimana imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 2 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010?
3. Bagaimana imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 3 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010?

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, maksud dari penelitian ini adalah untuk mengumpulkan data dan informasi yang bertujuan untuk :

1. Mengetahui imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 1 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010.
2. Mengetahui imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 2 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010.
3. Mengetahui imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu 3 bulan dengan menggunakan *Bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010.

#### 1.5 Kegunaan Penelitian

##### a. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian mengenai perhitungan imbal hasil pada IHSG menggunakan *bull call spread strategy* ini diharapkan dapat dijadikan salah satu bahan masukan bagi investor dalam pengambilan keputusan dalam kontrak opsi.

##### b. Kegunaan untuk Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan yang terkait dengan bidang keuangan khususnya *derivative* dan *option*.  
Semoga penelitian ini dapat menjadi rujukan yang bermanfaat untuk penelitian selanjutnya dalam membahas *derivative* khususnya *option* yaitu tentang strategi-strategi yang ada dalam menjalankan *option*.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian tentang Latar Belakang Masalah yang mendasari pentingnya diadakan penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian yang diterapkan, serta Sistematika Penulisan.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN**

Bab ini berisi Tinjauan Pustaka Penelitian yang mendeskripsikan teori Derivatif, teori *option*, strategi *option*. Pada bab ini juga dituangkan Kerangka Pemikiran.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi uraian tentang desain penelitian yang digunakan, lokasi dan waktu penelitian, prosedur pengumpulan data serta teknik analisis.

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi pembahasan dari penelitian yang berupa analisa pengolahan data yang telah dilakukan, dikaitkan dengan teori yang mendasarinya seperti yang telah diuraikan dalam Bab II dan asumsi yang telah ditetapkan.

### **BAB V KESIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi rangkuman seluruh penulisan skripsi ini yang didapatkan dari pembahasan dan kemungkinan saran perbaikan ataupun pendapat yang dikemukakan terkait dengan hasil pengolahan data yang dikaitkan dengan teori-teori yang mendasarinya.



11  
Telkom  
University

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Total imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu satu bulan dengan menggunakan *bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010 menguntungkan investor sebesar 256,5165 poin indeks.
- b. Total imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu dua bulan dengan menggunakan *bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010 menguntungkan investor sebesar 421,7781 poin indeks.
- c. Total imbal hasil investasi pada kontrak opsi IHSG dalam jangka waktu tiga bulan dengan menggunakan *bull call spread strategy* pada tahun 2007-2010 merugikan investor sebesar -353.6918 poin indeks.

#### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan maka peneliti memberikan saran antara lain :

- a. Saran Untuk Investor
  - 1) Investor sebaiknya menggunakan metode *bull call spread strategy* apabila para investor berasumsi bahwa harga saham akan naik pada waktu dekat karena strategi ini efektif digunakan pada kondisi pasar yang sedang *bullish*.

- 2) Strategi ini sangat cocok apabila investor memiliki sifat *moderate risk taker*. Karena strategi ini bersifat lindung nilai atau *hedging*.

b. Saran Untuk Penelitian Selanjutnya

Peneliti mengharapkan dalam penelitian selanjutnya untuk menggunakan strategi-strategi lain yang ada seperti *strangle strategy*, *box strategy*, *condor strategy*. Sehingga dapat membandingkan strategi mana yang tepat dapat menghasilkan imbal hasil yang menguntungkan investor. Peneliti juga berharap perhitungan volatilitas menggunakan *implied volatility*, sehingga dapat membedakan perhitungan volatilitas menggunakan *historical volatility*.



### DaftarPustaka

- Hull, John C. (2009). *Options, Futures, and Other Derivatives*, Seventh Edition, New Jersey, Pearson Education Upper Saddle River.
- Ismanthono, Henricus W. (2010). *Kamus Istilah Ekonomi dan Bisnis*, Jakarta, Kompas.
- Keown, Arthur J. et all. (2005). *Financial Management*. New Jersey. Pearson Education.
- Kolb, Robert W. (2000). *Futures, Options, & Swaps*, Third Edition, Massachusetts, Blackwell Publishers Inc.
- McDonald, Robert L.(2006). *Derivatives Markets*. Boston. Pearson Education.
- Prabawa, Doni .(2009). **Option Greeks**. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Reilly K. Frank, and Brown C. Keith. (2009). *Analysis of Investments and Management of Portfolios*,Ninth Edition, Canada, South-Western Cengage Learning.
- SekaranUma,and Bougie Roger. (2010). *Research Methods for Business*, Fifth Edition, United Kingdom, John Wiley & Sons Ltd.
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*,Bandung, Alfabeta.
- Taylor, Fransesca. (2007). *Mastering Derivatives Markets*. Great Britain. Prentice Hall.
- Wicaksono. (2011). **Analisis Perbandingan Imbal Hasil Pada Kontrak Opsi Dengan Long Straddle Strategy Dan Short Butterfly Strategy (Studi Kasus Pada IHSG Tahun 2009-2010 di Bursa Efek Indonesia)**
- ZviBodie, Kane Alex, and Marcus J. Alan.(2009). *Investment*,Eight Edition, Boston, McGraw-Hill.

<http://www.theoptionsguide.com>

<http://en.wikipedia.org>

<http://www.optiontradingpedia.com>

<http://www.option-trading-guide.com>

<http://pasarmodal.blog.gunadarma.ac.id>

<http://financeindonesia.org>

<http://bisnis.vivanews.com/news/read/181916-arti-dibalik-rekor-ihsg>

[http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa\\_Efek\\_Indonesia](http://id.wikipedia.org/wiki/Bursa_Efek_Indonesia)

<http://www2.idx.co.id/MainMenu/Education/WhatisKontrakOpsiSahamKOS/abid/90/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>

[http://www.universalbroker.co.id/v2/media/downloads/9\\_IDX\\_KOS.pdf](http://www.universalbroker.co.id/v2/media/downloads/9_IDX_KOS.pdf)

<http://www.iijournals.com/doi/abs/10.3905/jod.2001.319158>

<http://www.iijournals.com/doi/abs/10.3905/jpm.1992.409430>

[http://id.wikipedia.org/wiki/Indeks\\_Harga\\_Saham\\_Gabungan](http://id.wikipedia.org/wiki/Indeks_Harga_Saham_Gabungan)

[http://www.ipotindonesia.com/education.php?page=dasar\\_investasi](http://www.ipotindonesia.com/education.php?page=dasar_investasi)

[http://www.888options.com/strategy/bull\\_call\\_spread.jsp](http://www.888options.com/strategy/bull_call_spread.jsp)



85  
Telkom  
University