

ANALISIS PERBANDINGAN IMBAL HASIL DENGAN MENGGUNAKAN STRATEGI PROTECTIVE PUT OPTION DAN TANPA MENGGUNAKAN STRATEGI PROTECTIVE PUT OPTION PADA INDEKS LQ 45 TAHUN 1998 DAN 2008

Roy Aditia.p¹, Prodi Mbt²

Universitas Telkom

Abstrak

Dalam berinvestasi pada Pasar Modal, ada dua hal yang sangat penting yang perlu diperhatikan, yaitu tingkat pengembalian yang di dapatkan dan tingkat risiko yang akan ditanggung oleh investor. Untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi, investor juga harus menanggung tingkat risiko yang tinggi juga. Melihat kenyataan ini, maka saat ini cara pandang investor dalam berinvestasi telah berubah. Investor tidak hanya memikirkan bagaimana mendapatkan keuntungan dari investasi, tetapi juga bagaimana melindungi investasi tersebut. Untuk menghadapi risiko-risiko yang dinamis dalam berinvestasi, maka metode untuk mengurangi kerugian akibat risiko itu akan terus muncul, salah satunya dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu strategi protective put option. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis perbandingan imbal hasil indeks saham yang didapatkan menggunakan strategi protective put option dan tanpa menggunakan strategi protective put option. Dimana Indeks LQ 45 pada tahun 1998 dan 2008 sebagai sampel penelitian. Dari hasil perhitungan, terdapat tiga kondisi imbal hasil yang dapat digunakan oleh investor, yakni posisi Out The Money (OTM), At The Money (ATM), dan In The Money (ITM). Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa Imbal hasil indeks saham menggunakan strategi protective put option dalam kondisi Out The Money (OTM), At The Money (ATM), dan In The Money (ITM) lebih besar dari pada Imbal hasil indeks saham tanpa menggunakan strategi protective put option pada Indeks LQ 45 tahun 1998 dan 2008 .

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1.1.1. Pengertian LQ-45

Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas. Salah satu indeks pasar saham untuk Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah LQ- 45. LQ-45 adalah daftar indeks saham yang terdiri dari 45 perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Tujuan indeks LQ-45 adalah sebagai pelengkap IHSG dan khususnya untuk menyediakan sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

1.1.2. Kriteria LQ-45

Dalam menentukan perusahaan-perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ-45, diperlukan beberapa kriteria yang dijadikan sebagai acuan. Kriteria-kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

- 1) Masuk ke dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
- 2) Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- 3) Telah tercatat di BEI selama paling sedikit tiga bulan
- 4) Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi, dan jumlah hari transaksi di pasar reguler.

Posisi LQ-45 merupakan suatu kehormatan bagi sebuah perusahaan karena itu berarti pelaku pasar modal sudah mengakui dan percaya bahwa tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar dari perusahaan ini baik. Tetapi bagi perusahaan yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap enam bulan sekali dan akan diadakan review yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Agustus. Saham yang masih berada dalam kriteria akan tetap bertahan dalam jajaran LQ-45 sedangkan yang sudah tidak memenuhi kriteria akan diganti dengan yang lebih memenuhi syarat. Pemilihan saham – saham LQ-45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite

penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas dan Profesional di bidang pasar modal.

1.1.3. Harga Dasar dan Faktor Pergerakan dalam LQ-45

Indeks LQ-45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Januari 1994 dengan nilai dasar 100. Selanjutnya, bursa efek secara rutin memantau perkembangan kinerja masing-masing ke-45 saham yang masuk dalam penghitungan Indeks LQ-45. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi, maka saham tersebut dikeluarkan dari penghitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan Indeks LQ-45, yaitu :

- 1) Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (benchmark) portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia,
- 2) Tingkat toleransi investor terhadap risiko, dan
- 3) Saham-saham penggerak indeks (index mover stocks) yang merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEI.

Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya Indeks LQ-

45 adalah :

- 1) Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia, dan
- 2) Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat Indeks LQ 45 ke zona positif.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Dalam sejarah perkembangan perekonomian suatu negara, pasar modal merupakan salah satu bagian indikator perkembangan dari perekonomian. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk melakukan kegiatan pendanaan dari investasi, yang merupakan tindak lanjut dari salah satu peranan dari pasar modal yaitu sebagai institusi mediator antara para investor dan lembaga yang membutuhkan modal. Pasar modal bertujuan untuk mewujudkan perekonomian yang stabil dan berkembang secara pesat dalam rangka membentuk persaingan yang sehat antar perekonomian negara di dunia.

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan. Bentuk lain dari pasar keuangan adalah pasar uang atau money market. Perbedaan yang mendasar dari kedua jenis pasar diatas adalah

berdasarkan time maturity. Pasar uang memperdagangkan instrumen keuangan dalam jangka pendek, yang disebut juga dengan cash equivalent market. Sementara itu, instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang diperdagangkan di pasar modal. Dari sisi risiko, pasar modal lebih berisiko dibandingkan dengan pasar uang, karena pasar modal memiliki time maturity yang lebih panjang dibandingkan pasar uang. Hal ini terbentuk karena adanya unsur uncertainty pada kejadian di masa yang akan datang, seperti yang dikutip dari Frank J. Fabozzi, Pamela P. Person dalam bukunya Financial Management & Analysis, "Risk is the degree of uncertainty"(2003:246).

Ada beberapa fakta yang menarik tentang risiko yang dihadapi dalam sebuah investasi di dalam pasar modal. Krisis moneter yang terjadi di Indonesia pada tahun 1998, yang diakibatkan oleh tingginya inflasi dan memburuknya atau melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar dan mata uang asing lainnya. Sehingga mempengaruhi harga indeks saham. Pada saat krisis moneter pada tahun 1998, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang merupakan barometer saham di Indonesia terpuruk hingga mencapai nilai 256,834(21 september 1998). Harga terendah yang

pernah terjadi pada IHSG. Hal ini menyebabkan saham-saham di dalam negeri menjadi under value.

Fakta terbaru tentang kehancuran pasar modal Amerika yang terjadi di tahun 2008 dan menyebabkan krisis keuangan global (Global Financial Crisis). Indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) mengalami penurunan hingga berada pada level 10.831 poin pada awal oktober (turun sekitar 16,97 % dari posisi 13043.96 poin di awal tahun 2008) dan terus memburuk hingga memasuki awal tahun 2009 (rekor terendah terjadi pada bulan maret 2009, yaitu 6547.05 poin). Hal ini juga terjadi pada bursa-bursa global, seperti yang terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia. IHSG tercatat mengalami penurunan hingga berada pada level terendah di posisi 1.111 poin pada tanggal 28 oktober 2008 (turun sekitar 59,32 % dibandingkan dengan nilainya pada awal 2008, yaitu sebesar 2.731 poin), dan merupakan rekor penurunan tertinggi sejak krisis moneter 1998.

Di dalam Indeks saham LQ 45 yang terdiri 45 saham yang memiliki likuiditas, kapitalis pasar yang tinggi, frekuensi perdagangan yang tinggi dan prospek pertumbuhan yang serta kondisi keuangan yang cukup baik juga terpengaruh oleh krisis global. Indeks saham LQ 45 mengalami penurunan 67 %, anjlok mencapai

angka 206,68 di tanggal 28 oktober. Dari 45 saham yang masuk ke dalam Indeks LQ 45, beberapa diantaranya merupakan perusahaan yang mempunyai sebagian hasil produksinya di ekspor ke Negara lain sehingga akan sangat rentan terhadap terjadinya penurunan penjualan jika terjadi krisis ekonomi yang melanda dunia, yang sangat besar kemungkinannya akan berpengaruh terhadap nilai saham dari perusahaan tersebut.

Melihat kenyataan dunia investasi yang penuh dengan risiko, maka saat ini cara pandang investor dalam berinvestasi telah berubah. Investor tidak hanya memikirkan bagaimana mendapatkan keuntungan dari investasi, tetapi juga bagaimana melindungi investasi tersebut. Investor harus memiliki pengelolaan sistem investasi yang baik dan terpadu, sehingga Investor membutuhkan strategi yang tepat, dengan tujuan meningkatkan keuntungan semaksimal mungkin dan menurunkan risiko seminimal mungkin.

Di dalam lingkungan investasi dimana investor menghadapi risiko-risiko yang dinamis dan kadang tidak dapat dihindari, maka metode untuk mengurangi kerugian akibat risiko itu akan terus muncul. Literatur mengatakan bahwa investor dapat mengamankan nilai investasinya dengan cara menggunakan instrumen-instrumen derivatif. Dengan menggunakan instrumen

derivatif yang nilainya diturunkan dari suatu aset yang mendasarinya, maka investor dapat memperoleh keamanan dalam berinvestasi. Dengan menggunakan instrumen derivatif, maka kerugian yang diderita dari memegang suatu aset akan ditutupi oleh keuntungan yang diperoleh dari memegang instrumen derivatif yang mengamankan nilai aset tersebut.

Saat ini instrumen derivatif sudah banyak digunakan. Contoh instrumen derivatif yang biasa digunakan seperti Forward, Futures, Swap, Option. Dalam penelitian ini penulis membatasi instrumen derivatif hanya pada option atau disebut juga dengan opsi. Opsi adalah kontrak yang memberi hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga dan jatuh tempo yang ditetapkan sekarang. Opsi merupakan instrumen derivatif yang berfungsi sebagai hedging (lindung nilai). Dengan kata lain, opsi dapat melindungi asset dari risiko, seperti krisis moneter 1998 dan krisis global 2008.

Strategi opsi yang umum dipakai untuk melindungi underlying asset adalah covered call dan protective put. Covered Call merupakan perlindungan pada underlying asset terhadap penurunan harga dengan menjual call option pada underlying asset. Sedangkan protective put merupakan perlindungan pada underlying asset terhadap penurunan harga

dengan membeli put option pada underlying asset. Perbedaan dari kedua strategi ini adalah Covered Call digunakan pada saat harga pasar mengalami kenaikan (bullish), sedangkan protective put digunakan pada saat harga pasar mengalami penurunan (bearish).

Namun, pada penelitian ini opsi yang digunakan, yaitu protective put, karena protective put dapat membatasi kerugian potensial yang mungkin timbul yaitu sebesar nilai kontrak opsi yang telah disepakati, namun juga dapat memperoleh keuntungan potensial dari kenaikan harga underlying asset. Pertimbangan lain menggunakan protective put adalah peneliti ingin meneliti berapa keuntungan yang diperoleh apabila menggunakan strategi protective put pada saat keadaan harga pasar turun (bearish). Sehingga pada penelitian ini, penulis memilih tahun 1998 dan 2008 sebagai tahun objek penelitian. Dimana, pada tahun ini terjadi penurunan harga pasar yang sangat drastis karena adanya krisis moneter pada tahun 1998 dan krisis global pada tahun 2008.

Pada penelitian ini data yang dipilih untuk penelitian adalah data yang berasal dari Indeks LQ-45 dengan penghitungan opsi berdasarkan opsi gaya Eropa, dimana opsi hanya dapat di-exercise hanya pada saat expiration date.

Berdasarkan uraian dan fenomena diatas, yang menggambarkan risiko akibat penurunan harga pasar dan metode untuk mengurangi kerugian akibat dari risiko tersebut. Maka penulis tertarik untuk membahas mengenai berapa besar tingkat imbal hasil yang diterima dengan menggunakan strategi protective put option, dan berapa besar imbal hasil yang diterima tanpa menggunakan strategi protective put option.

Oleh karena itu penulis mengambil judul **“ANALISIS PERBANDINGAN IMBAL HASIL DENGAN MENGGUNAKAN STRATEGI PROTECTIVE PUT OPTION DAN TANPA MENGGUNAKAN STRATEGI PROTECTIVE PUT OPTION PADA INDEKS LQ-45 TAHUN 1998 DAN 2008”**.

1.3 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan di atas, maka penulis dapat merumuskan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini, yaitu :

1. Berapakah imbal hasil kontrak opsi yang dihasilkan dengan menggunakan strategi protective put option dalam jangka waktu 1 bulan pada indeks LQ-45 tahun 1998 dan 2008.

2. Berapakah imbal hasil yang dihasilkan tanpa menggunakan strategi protective put option pada indeks LQ-45 tahun 1998 dan 2008.
3. Bagaimana perbandingan imbal hasil kontrak opsi dengan menggunakan strategi protective put option dan imbal hasil tanpa menggunakan strategi protective put option pada indeks LQ-45 tahun 1998.
4. Bagaimana perbandingan imbal hasil kontrak opsi dengan menggunakan strategi protective put option dan imbal hasil tanpa menggunakan strategi protective put option pada indeks LQ-45 tahun 2008.

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Mengetahui imbal hasil kontrak opsi yang dihasilkan dengan menggunakan strategi protective put option dalam jangka waktu 1 bulan pada indeks LQ-45 tahun 1998 dan 2008.
2. Mengetahui imbal hasil yang dihasilkan tanpa menggunakan strategi protective put option pada indeks LQ-45 tahun 1998 dan 2008.
3. Mengetahui perbandingan imbal hasil kontrak opsi dengan menggunakan strategi protective put option dan imbal hasil tanpa menggunakan strategi

protective put option pada indeks LQ-45 tahun 1998.

4. Mengetahui perbandingan imbal hasil kontrak opsi dengan menggunakan strategi protective put option dan imbal hasil tanpa menggunakan strategi protective put option pada indeks LQ-45 tahun 2008.

1.5 Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari hasil penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Penulis
Memperluas wawasan penulis dalam hal manajemen keuangan khususnya dalam bidang strategi lindung nilai yaitu protective put option, dan memahami strategi pengambilan keputusan investasi yang tepat.
2. Kegunaan Praktis
Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan salah satu masukan bagi investor, dan memberikan kontribusi bagi perkembangan pasar option di Indonesia khususnya bagi para analis dan praktisi yang berminat menggunakan option sebagai salah metode dalam mengurangi tingkat risiko penurunan harga pasar.

3. Bagi Peneliti Lain

Penulis berharap hasil penelitian dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran bagi yang berkeinginan untuk melakukan penelitian – penelitian selanjutnya sehingga penelitian ini dapat dijadikan sebagai rujukan.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penulisan tugas akhir.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Pada bab ini berisi uraian umum mengenai teori – teori yang berkaitan dengan penelitian dan mendukung pemecahan permasalahan. Yaitu teori tentang Protective put option. Kemudian dilengkapi dengan kerangka pemikiran dan ruang lingkup penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang jenis penelitian yang digunakan, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan dijelaskan secara rinci mengenai pembahasan berdasarkan perhitungan yang dilakukan sehingga akan jelas perbandingan antara kedua model.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan akhir dari hasil penelitian dan berisi saran –saran yang berguna dan dianggap perlu dalam penelitian.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Imbal hasil yang diterima investor dengan menggunakan strategi protective put option dalam jangka waktu 1 bulan pada tahun 1998 pada kondisi ITM sebesar 84.51 %, ATM sebesar 80.14 %, dan OTM sebesar 79.11 %. Dan imbal hasil yang diterima investor dengan menggunakan strategi protective put option pada tahun 2008 pada ITM sebesar -21.43 %, ATM sebesar -11.42 %, dan OTM sebesar 2.83 %.*
2. *Imbal hasil yang diterima investor tanpa menggunakan strategi protective put option pada tahun 1998 sebesar 37.93 % dan 2008 sebesar -61.12 %.*
3. *Adanya perbedaan imbal hasil indeks saham yang menggunakan instrumen protective put option pada indeks LQ 45 dalam jangka waktu 1 bulan pada tahun 1998. Untuk yang menggunakan instrumen protective put option pada kondisi ITM sebesar 84.51 %, ATM sebesar 80.14 %, dan OTM sebesar 79.11 %. Sedangkan imbal hasil indeks*

saham tanpa menggunakan instrumen protective put option adalah 37.93 %.

4. *Adanya perbedaan imbal hasil indeks saham yang menggunakan instrumen protective put option pada indeks LQ 45 dalam jangka waktu 1 bulan pada tahun 2008. Untuk yang menggunakan instrumen protective put option pada tahun 2008 pada ITM sebesar -21.43 %, ATM sebesar -11.42 %, dan OTM sebesar 2.83 %. Sedangkan imbal hasil indeks saham tanpa menggunakan instrumen protective put option adalah -61.12 %.*

5.2 **Saran**

Berdasarkan pada penelitian yang telah dilakukan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

a. *Bagi Investor*

Penelitian ini dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor untuk membuat keputusan dalam melakukan investasi di bursa opsi, terutama praktisi yang menggunakan strategi *protective put option* dalam kegiatan investasinya.

b. *Bagi Penelitian selanjutnya.*

Bagi penelitian selanjutnya yang hendak melakukan penelitian yang sama, hasil penelitian ini

hanya difokuskan pada saham-saham dalam indeks LQ45. Oleh karena itu, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan sampel lain seperti Indeks JII, Kompas 100, dll.

Selain itu, penulis menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan metode yang lain seperti dengan menggunakan metode Artificial Neural Networks atau Monte Carlo untuk menghitung harga opsi.



DAFTAR PUSTAKA

- Armanda, Riko. (2007). *Analisis perbandingan tingkat return dan risiko covered call dan protective put pada portofolio stock option*. Skripsi FE UNPAD.
- Bennell, J., and Sutcliffe, C. (2003). *Black-Scholes Versus Artificial Neural Networks in Pricing FTSE 100 Options*. International Journal.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, Alan J., (2003). *Essentials of Investment*. 5th Edition, Prentice Hall.
- Bodie, Kane, Marcus. (2008). *Essentials of Investment*. 7th Edition, Mc Graw Hill-Irwin
- Dash, Mihir Kavitha V. K.M Deepa. Sindhu S. (2007). *A Study of Optimal Stock & Options Strategies*. Jurnal Internasional
- Dewobroto, Dimas. (2009). *Analisis perbandingan tingkat risiko stock hedging antara penggunaan strategi covered call option, protective put option dan collar option pada indeks Dow Jones Industrial Average Periode 2004-2008*. Skripsi FE UNPAD.
- Ferguson, Robert. (1992). "Some Formulate for Evaluating Two Popular Option Strategies". Jurnal Internasional
- Hermawan, Asep. (2006). *Penelitian Bisnis Paradigma Kuantitatif*. Cetakan kedua, Jakarta, PT Grasindo.
- Hull, John C. (2002). *Fundamentals of Futures & Options Market*, 4th Edition, USA : Prentice Hall

- Hull, John C. (2003). *Options, Futures, and Other Derivatives*, 5th Edition, McGraw-Hill Companies.
- Isakov, Dusan Morard, Bernard. (2001). *Improving portofolio performance with option strategies : Evidence from Switzerland*. Jurnal Internasional
- Jacinto, Winarto. (2008). *Tehnik-Tehnik Hedging Yang Dapat Digunakan untuk Menilai Hutang Valuta Asing*. Jurnal Nasional.
- Masyuri dan Zainuddin. 2008. *Metodologi Penelitian Pendekatan Praktis dan Aplikatif*. Bandung. PT Refika Aditama.
- McDonald, Robert L.(2006). *Derivative Market*, 2nd Edition, Pearson International Edition
- Salim, Lani. (2003). *Analisa Teknikal Dalam Perdagangan Saham*. Penerbit Elex Media Komputindo.
- Siregar, Evelyn. (2011). *Perbandingan Penentuan Harga Opsi dengan Menggunakan Model Black-Scholes dan Artificial Neural Networks pada Indeks LQ 45 Tahun 2008-2009*. Skripsi IM Telkom
- Sugiyono. (2007). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung, Alfabeta.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Ke-15, Bandung, Alfabeta.
- Susetyo, Putut. (2006). *The Secret Of The Equity option Market*. Jakarta : Elex Media Komputindo.

Utoma, L. Lisa. (2000). *Instrumen Derivatif : Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan*. Jurnal Nasional

Wirjojo, R. Endang. (2008). *Pemahaman Terhadap Alternative Berinvestasi*. Jurnal Nasional

Yulianti, Sari. (2010). *Analisis tingkat perbandingan pengembalian dan risiko indeks saham menggunakan put option dengan tingkat pengembalian dan risiko indeks saham tidak menggunakan put option pada indeks Dow Jones Industrial Average 2007-2009*. Skripsi IM Telkom.

Zikmund, William G. (2010). *Business Research Method*. Thomson. USA

Website Bank Indonesia www.bi.go.id

Website Indonesia Stock Exchange www.idx.co.id

www.emeraldinsight.com

