

## **KATA PENGANTAR**

Sesuai dengan sasaran pengembangan pasar modal Indonesia yang terdapat dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia Tahun 2000-2004 adalah terbentuknya pasar derivatif, dimana studi tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia menjadi pilihan untuk pengembangan pasar derivatif tersebut.

Dalam melaksanakan studi ini telah dilakukan dengan melalui studi pustaka, mengundang nara sumber serta menyebarkan kuisioner ke beberapa responden, selain itu sebagai bahan perbandingan untuk mengetahui lebih jauh teknis pelaksanaan perdagangan option di negara-negara lain juga dipelajari tentang option di negara Amerika, Hong Kong, Korea Selatan dan Inggris, dalam hal ini hanya perdagangan option yang underlyingnya adalah saham, hal ini disebabkan karena pada kenyataannya di pasar modal Indonesia perdagangan yang telah berkembang dan memungkinkan adalah option dengan underlying saham.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi pelaku di pasar modal Indonesia maupun masyarakat luas serta sebagai masukan dalam menetapkan kebijakan mengenai perdagangan option di pasar modal.

Jakarta, Desember 2003

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>KATA PENGANTAR</b>	<b>i</b>
<b>DAFTAR ISI</b>	<b>ii</b>
<b>EXECUTIVE SUMMARY</b>	<b>iv</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN</b>	<b>1</b>
A. LATAR BELAKANG	1
B. TUJUAN DAN MANFAAT	2
C. METODEDE STUDI	3
D. ORGANISASI STUDI	4
E. WAKTU STUDI	4
F. SISTEMETIKA PENULISAN LAPORAN	4
<b>BAB II. TINJAUAN PUSTAKA OPTION</b>	<b>5</b>
A. INSTRUMEN DERIVATIF	5
B. SEJARAH OPTION	6
C. PENGERTIAN OPTION	8
D. JENIS OPTION	9
E. KEUNTUNGAN OPTION	10
F. UNDERLYING ASSETS – OPTION	11
G. HARGA OPTION	13
H. TRANSAKSI DI BURSA	16
I. MARGIN	18
J. STRATEGI OPTION	19
K. FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA OPTION	23

<b>BAB III. TINJAUAN PERDAGANGAN OPTION</b>	
<b>DI BEBERAPA NEGARA</b>	<b>25</b>
A. AMERIKA	25
B. HONGKONG	28
C. KOREA SELATAN	30
D. INGGRIS	33
E. PERBANDINGAN PERDAGANGAN OPTION	35
<b>BAB IV. PENGEMBANGAN OPTION DI PASAR MODAL INDONESIA</b>	<b>37</b>
A. HASIL PENELITIAN LAPANGAN	37
1. PROFIL RESPONDEN	37
2. JAWABAN RESPONDEN TERHADAP KUISIONER	39
B. PEMBAHASAN HASIL KUISIONER MENGENAI KEMUNGKINAN PENGEMBANGAN OPSI SAHAM DI INDONESIA	52
C. KEMUNGKINAN PENGEMBANGAN KONTRAK OPSI SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA	56
<b>BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN</b>	<b>61</b>
A. KESIMPULAN	61
B. SARAN	61
<b>DAFTAR PUSTAKA</b>	<b>64</b>
<b>LAMPIRAN</b>	

## EXECUTIVE SUMMARY

Pengertian dari option adalah suatu kontrak antara dua pihak dimana salah satu pihak (sebagai pembeli) mempunyai hak tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu asset atau efek tertentu dengan harga yang telah ditentukan, pada atau sebelum waktu yang ditentukan, dari atau ke pihak lain (sebagai penjual). Pemegang option tidak diwajibkan untuk melaksanakan haknya atau akan melaksanakan haknya jika perubahan dari harga underlying assetnya akan menghasilkan keuntungan baik dengan menjual atau membeli underlying asset tersebut.

Stock Option (Opsi Saham) merupakan salah satu produk derivatif yang banyak diperdagangkan di negara-negara yang pada umumnya memiliki kondisi pasar modal sudah maju. Namun demikian tidak tertutup kemungkinan Pasar Modal Indonesia juga mengembangkan produk derivatif Stock Option untuk perdagangan di bursa-bursa Indonesia sebagai sarana untuk lindung nilai (hedging) maupun untuk spekulasi.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia dapat digambarkan bahwa :

1. Pada umumnya para pelaku pasar sudah mengetahui produk derivatif berupa option walaupun belum pernah melakukan transaksi perdagangan option baik maupun di bursa.
2. Pelaku pasar modal memiliki keyakinan bahwa dengan diterapkannya transaksi stock option dapat meningkatkan jumlah investor di pasar modal Indonesia.
3. Sebagian besar dari para pelaku pasar modal berkeinginan perlunya perdagangan stock option baik put maupun call option dilaksanakan di pasar modal Indonesia dengan mempertimbangkan aspek kesiapan para pelaku (Otoritas Pasar Modal, SRO, Investor), adanya perangkat hukum yang jelas yang mengatur perdagangan serta adanya sanksi yang tegas bagi pelanggarnya, penentuan saat yang tepat untuk

dimulainya perdagangan serta perlu adanya sosialisasi mengenai option.

4. Untuk menjaga kelangsungan perdagangan dan keamanan maka saham sebagai acuan (underlying) harus memenuhi kriteria tertentu baik dari tingkat likuiditas, nilai kapitalisasi pasar serta kepemilikan saham oleh investor publik serta pelaksanaan perdagangan dilakukan di bursa efek.
5. Karena belum semua pelaku pasar modal mengetahui tentang perdagangan option yang memadai maka diperlukan adanya sosialisasi yang berhubungan dengan pengetahuan dan mekanisme perdagangan option di bursa efek.

Dengan mempertimbangkan aspek-aspek yang diperoleh dari hasil penelitian diatas diharapkan dapat ditindak lanjuti dengan menyusun peraturan mengenai mekanisme perdagangan kontrak option dan segala persyaratannya, agar produk pasar modal di Indonesia berkembang dan lebih maju di masa yang akan datang.

# BAB I PENDAHULUAN

## A. Latar Belakang

Produk derivatif telah mengalami pertumbuhan yang besar dalam 20 tahun terakhir. Hal ini terkait dengan kebutuhan untuk mencari solusi terhadap tekanan keuangan serta pengembangan pasar keuangan. Penggunaan derivatif sebagai sarana investasi di pasar modal dan perdagangan keuangan telah meningkat dengan diikuti pengembangan dan deregulasi atas pasar keuangan global. Sebagaimana diamanatkan dalam Cetak Biru Pasar Modal Indonesia tahun 2000-2004 pengembangan pasar modal Indonesia antara lain dapat dilakukan melalui penerbitan instrumen-instrumen baru di pasar modal. Salah satu instrumen yang kiranya dapat dicoba untuk dikembangkan adalah Option, yang merupakan salah satu produk derivatif dengan mendasarkan pada underlying asset.

Option merupakan suatu jenis kontrak antara 2 (dua) Pihak dimana satu pihak memberi hak kepada pihak lain untuk membeli aset tertentu pada harga dan periode tertentu. Di sisi lain kontrak juga mengizinkan Pihak untuk menjual aset pada harga dan periode tertentu. Pihak yang membayar dan menerima hak disebut pembeli *option* sedang pihak yang menjual disebut penjual option. Option tidak akan bernilai jika pada tanggal jatuh temponya kontrak tersebut tidak dilaksanakan. Jenis-jenis instrumen investasi yang tersedia di pasar modal Indonesia saat ini adalah saham; obligasi, warran, bukti rights, future, maupun reksa dana sehingga pengembangan produk-produk pasar modal adalah suatu kebutuhan yang sangat penting. Dengan lebih bervariasinya produk-produk pasar modal akan menyediakan pilihan atau alternatif investasi sehingga menjadi daya tarik bagi para pemodal.

Beberapa bursa luar negeri yang memperdagangkan option yaitu Chicago Board Option Exchange Bursa yang dibuka pada tanggal 26

April 1973 dengan memperdagangkan call option dimana sebanyak 16 saham menjadi underlying. Sampai saat ini total volume perdagangan kontrak option menunjukkan kecenderungan yang meningkat, dalam tahun 2002 terdapat 275,4 juta kontrak option atau meningkat 24,45% dibandingkan dengan tahun 1999 yang hanya 221,3 juta kontrak. Perkembangan perdagangan kontrak option di bursa lainnya seperti di Kores Stock Exchange juga menunjukkan peningkatan dalam volume perdagangan kontrak option. Dalam tahun 2002 terjadi kenaikan perdagangan kontrak option sebesar 2.264,05% dari tahun 1999 sebanyak 79,94 juta kontrak menjadi 1.889,82 kontrak option.

Pada saat ini di pasar modal Indonesia, perdagangan option belum dilakukan. Untuk dapat melaksanakan perdagangan option dengan baik diperlukan berbagai kesiapan diantaranya adalah pemahaman mengenai mekanisme perdagangan option, penciptaan kondisi dan infrastruktur yang mendukung serta berbagai peraturan yang mengatur tentang hal tersebut. Berkenaan dengan hal tersebut, perlu dilakukan studi atau penelitian mengenai perdagangan option sehingga di Pasar Modal Indonesia.

## **B. Tujuan dan Manfaat Penelitian**

1. Mengetahui dan mempelajari mekanisme perdagangan *options*
2. Mengetahui kesiapan pelaku pasar modal dalam rangka penerapan perdagangan *options*.
3. Memberikan masukan dalam pengembangan *options* di pasar modal Indonesia kepada pihak – pihak terkait.

## **C. Metode Studi**

### **1. Metode Pengumpulan Data**

#### **a. Studi Pustaka**

Studi pustaka dilaksanakan dengan mengumpulkan dan mempelajari literatur-literatur baik buku, laporan, artikel, maupun data di internet khususnya yang berkaitan dengan perdagangan Options di berbagai negara.

#### **b. Diskusi Panel Ahli**

Memperoleh masukan dan pengetahuan dengan mengundang para nara sumber yang dianggap representative dan mengerti akan perdagangan option

#### **c. Studi Lapangan**

Studi lapangan dilaksanakan dengan melakukan penyebaran kuisisioner dan diskusi dengan berbagai pihak seperti bursa efek, perusahaan efek, dan pemodal.

### **2. Analisa Data**

Analisa data dilakukan dengan mengkombinasikan analisa data kualitatif yang diperoleh dari dokumen-dokumen dan analisa data kuantitatif yang dihimpun dari hasil kuesioner yang disampaikan kepada Perusahaan Efek serta Pemodal. Penyajian analisa data akan dilengkapi dengan tabel sebagai pendukung analisa data kualitatif.

## **D. Organisasi Studi**

Susunan Anggota Tim Studi Tentang Perdagangan Option di Pasar Modal Indonesia terdiri dari :

2 orang pengarah

1 orang ketua

9 orang peneliti

4 orang pembantu peneliti

2 staf sekretariat



## **E. Waktu Studi**

Studi dilakukan pada tahun anggaran 2003 dari bulan Januari hingga Desember

## **F. Sistematika Penulisan Laporan**

Laporan penelitian ini disusun dalam beberapa bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

- a. Bab I, merupakan Pendahuluan yang memuat latar belakang, tujuan penelitian, metode penelitian, organisasi penelitian, waktu studi, dan sistematika penulisan laporan.
- b. Bab II, merupakan Gambaran Umum tentang Option yang membahas mengenai instrument derivatif dan pengertiannya, efek yang dapat dijadikan underlying asset dalam perdagangan option, jenis-jenis option, keuntungan penerapan option, perdagangan option di bursa, margin, serta faktor-faktor yang mempengaruhi harga option.
- c. Bab III, merupakan Pembahasan mengenai referensi atas perdagangan option di beberapa negara.
- d. Bab IV, merupakan Pembahasan mengenai kesiapan bursa dan pelaku di pasar modal.
- e. Bab V, merupakan Penutup yang memuat kesimpulan dan rekomendasi.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### OPTION

##### A. Instrumen Derivatif

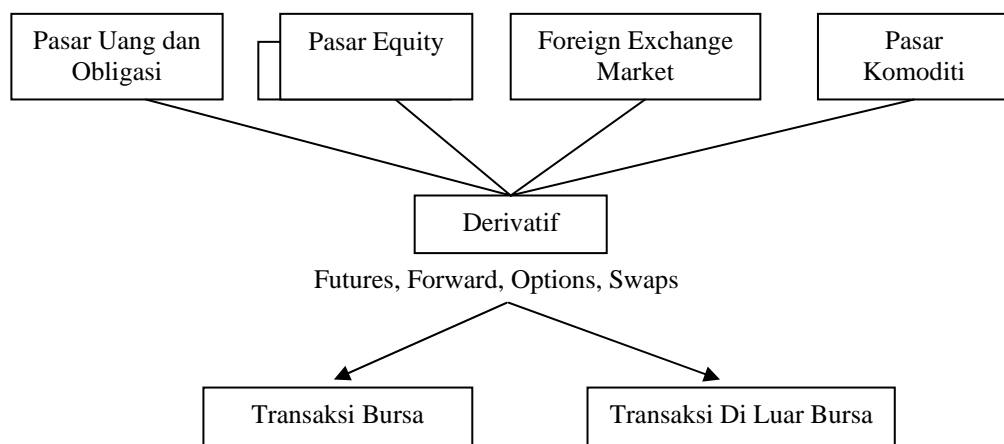
Pasar modal sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan dan wahana investasi telah menjadi salah satu indikator ekonomi Indonesia. Perkembangan pasar modal Indonesia dalam satu dekade ini mengalami peningkatan yang cukup baik, hal itu terlihat antara lain dari peningkatan kualitas maupun kuantitas baik sarana maupun prasarananya. Faktor yang turut menentukan dalam mengembangkan 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 rights, future, maupun reksa dana. Disamping itu, untuk semakin menarik minat pemodal maka instrumen investasi yang tersedia harus lebih bervariasi, salah satunya adalah dengan mengembangkan produk-produk derivatif.

Secara umum transaksi derivatif dapat didefinisikan sebagai perjanjian atau kontrak antara dua pihak dimana pembayaran atau pertukaran atas *cash flow* didasarkan pada nilai asset yang mendasarinya seperti nilai tukar, suku bunga, indek, saham, dan komoditi. Produk transaksi derivatif sangat banyak jenis dan variasinya namun secara umum dapat dikelompokkan dalam bentuk forward, swaps, futures, maupun option.

Produk derivatif telah berkembang cukup lama, dimana permulaan transaksi derivatif didasarkan pada komoditi. Beberapa transaksi derivatif telah diperdagangkan oleh beberapa negara dalam masa lampau seperti di Eropa yang memperdagangkan *negotiable derivative* pada abad pertengahan, di Jepang pada abad ke 17 telah melakukan transaksi *futures contract* atas beras. Sementara itu, penggunaan instrumen derivatif untuk mengontrol resiko keuangan mulai meningkat pada

permulaan tahun 1970 dalam upaya mengantisipasi peningkatan resiko pasar keuangan akibat dari peningkatan inflasi; fluktuasi tingkat suku bunga, nilai tukar, serta harga minyak. Kontrak keuangan derivatif pertama kali ditawarkan oleh bursa adalah *currency futures contracts*, yang diperkenalkan di Chicago Mercantile Exchange pada tahun 1972. Sementara *interest rate futures contracts* ditawarkan di Chicago Board dalam tahun 1975.

Instrumen derivatif dapat diperdagangkan baik melalui transaksi di bursa ataupun transaksi di luar bursa (*Over The Counter – OTC*), secara sederhana dapat diilustrasikan sebagai berikut:



## B. Sejarah Option

Perdagangan pertama option call dan put dimulai di Eropa dan di Amerika Serikat pada awal abad ke 18. Dalam tahun 1900-an sebuah group besar membuat asosiasi broker dan dealer put dan call dan mendirikan suatu perusahaan. Tujuan dari perusahaan ini adalah untuk menyediakan suatu mekanisme bagi pembeli dan penjual. Pemodal yang menginginkan untuk membeli suatu option dapat menghubungi salah satu dari anggota asosiasi tersebut. Perusahaan tersebut akan berusaha menemukan penjual atau pembeli option dari nasabah lainnya. Pasar yang dibuat melalui cara ini dikenal dengan *Over The Counter Market*, karena penjual dan pembeli tidak bertemu dalam suatu lantai perdagangan. Namun di dalam mekanisme ini, terdapat beberapa

kelemahan antara lain yaitu: tidak ada secondary market dimana pembeli option tidak mempunyai hak untuk menjual ke pihak lain sebelum jatuh tempo; dan tidak ada mekanisme untuk menjamin bahwa penjual option yang akan memenuhi kontrak.

Kemudian pada bulan April 1973 dewan perdagangan Chicago membuat bursa baru dengan nama The Chicago Board Options Exchange, khususnya untuk tujuan perdagangan stock option. Setelah itu, perdagangan option menjadi populer bagi pemodal. The American Stock Exchange (AMEX) dan the Philadelphia Stock Exchange (PHLX) mulai melakukan perdagangan option dalam tahun 1975. The Pacific Stock Exchange (PSE) melakukan hal yang sama pada tahun 1976. Pada permulaan 1980, volume perdagangan telah mengalami pertumbuhan yang sangat cepat sehingga jumlah underlying saham kontrak option yang terjual setiap hari melebihi volume saham yang diperdagangkan pada New York Stock Exchange. Pada tahun 1980 pasar yang dikembangkan di Amerika Serikat yaitu antara lain option atas indek saham dan option atas futures kontrak. The Philadelphia Stock Exchange merupakan bursa utama untuk perdagangan option luar negeri. The Chicago Board Options Exchange memperdagangkan option indek saham S&P 100 dan S&P 500; The American Stock Exchange memperdagangkan option atas indek saham utama; dan The New York Stock Exchange memperdagangkan option atas NYSE indeks. Kebanyakan bursa menawarkan kontrak futures dan juga menawarkan option atas kontrak futures tersebut. Kemudian pada tahun 1980-an dan 1990-an terlihat perkembangan pasar over the counter (OTC) bagi option. Pada mekanisme OTC ini, persetujuan kontrak antara pembeli dan penjual umumnya dilakukan melalui telepon daripada melalui lantai bursa.

### C. Pengertian Option

Salah satu instrumen derivatif yang mempunyai potensi untuk dikembangkan adalah option. Pengertian dari option adalah suatu kontrak antara dua pihak dimana salah satu pihak (sebagai pembeli) mempunyai hak tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu asset atau efek tertentu dengan harga yang telah ditentukan pula, pada atau sebelum waktu yang ditentukan, dari atau ke pihak lain (sebagai penjual). Pemegang option tidak diwajibkan untuk melaksanakan haknya atau akan melaksanakan haknya jika perubahan dari harga underlying assetnya akan menghasilkan keuntungan baik dengan menjual atau membeli underlying asset tersebut. Berikut sekilas gambaran mengenai perbedaan Forward, Futures, dan Option.

Table.1. Perbedaan Forward, Currency Futures, dan Currency Option

Keterangan	Kontrak Forward	Currency Futures*	Currency Option**
Delivery	<i>Tidak ada</i>	<i>Tidak ada</i>	<i>Penjual harus menyediakan bila pembeli melaksanakan haknya</i>
Jatuh Tempo	<i>Tidak terikat</i>	<i>Tanggal tertentu (ditetapkan)</i>	<i>Tanggal tertentu (ditetapkan)</i>
Jangka waktu kontrak	<i>Beberapa tahun</i>	<i>12 bulan</i>	<i>9 bulan</i>
Jumlah Kontrak	<i>Tidak terikat</i>	<i>Ditetapkan</i>	<i>Ditetapkan</i>
Secondary market	<i>Bank</i>	<i>Dapat melalui bursa</i>	<i>Dapat melalui bursa</i>
Margin Requirement	<i>Informal, umumnya sejalan dengan kredit atau sekitar 5-10% dari jumlah account</i>	<i>Jumlah tetap per kontrak.</i>	<i>Tidak ada margin buat pembeli. Tapi bagi penjual ditetapkan.</i>
Penjamin	<i>Tidak ada</i>	<i>Futures Clearing Corporation</i>	<i>Options Clearing Corporations</i>

Pengguna Utama	<i>Hedgers</i>	<i>Spekulator</i>	<i>Hedgers dan Spekulator</i>
----------------	----------------	-------------------	-------------------------------

\* Didasarkan pada Chicago IMM Contract

\*\* Didasarkan pada Philadelphia Stock Exchange Contract.

#### D. Jenis Option

Terdapat dua jenis kontrak option yang paling mendasar yaitu option call dan option put. Suatu option call memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pembeli untuk membeli suatu asset tertentu dengan jumlah tertentu pada harga yang telah ditentukan selama periode tertentu pula, serta memasukkan tanggal tertentu. Dalam kontrak option tersebut ada empat ciri utama:

- i. Underlying asset yang akan dibeli
- ii. Jumlah underlying asset yang dapat dibeli
- iii. Harga pembelian underlying asset tersebut, atau yang disebut dengan *exercise price* (atau *striking price*).
- iv. Tanggal berakhirnya hak membeli, atau disebut dengan *expiration date*.

Sementara, dalam kontrak put option ini memberikan hak kepada pembeli untuk menjual sejumlah tertentu dari underlying asset tertentu kepada penjual pada harga tertentu setiap saat atau pada waktu yang telah ditentukan. Ciri utama dalam option put ini hampir sama dengan yang tertuang dalam option call.

Dalam transaksi option akan terkait dengan pelaksanaan hak, dimana pada umumnya terdapat dua cara yaitu American exercise dan European exercise. Bila dalam transaksi option menggunakan American exercise maka si pembeli option dapat melaksanakan haknya setiap waktu sejak tanggal pembelian sampai tanggal jatuh tempo, sedangkan pada European exercise pelaksanaan hak atas option dapat dilakukan pada waktu yang sudah ditentukan. Berikut ringkasan hak dan kewajiban pihak-pihak yang terlibat dalam opsi call dan put (versi Amerika).

Tabel.2

## Hak dan Kewajiban Pihak-pihak Dalam Kontrak Opsi Amerika

Jenis Option	Penjual		Pembeli	
	Kewajiban	Hak	Kewajiban	Hak
Opsi beli (call)	Menjual aktiva yang mendasari kepada pembeli (berdasarkan pilihan pembeli) pada harga pelaksanaan, pada atau sebelum tanggal kadaluarsa.	Menerima harga opsi	Membayar harga opsi	Membeli aktiva yang mendasari dari penjual pada harga pelaksanaan kapan saja sebelum tanggal kadaluarsa
Opsi jual (put)	Membeli aktiva yang mendasari dari pembeli pada harga pelaksanaan sebelum atau pada tanggal kadaluarsa	Menerima harga opsi	Membayar harga opsi	Menjual aktiva yang mendasari kepada penjual pada harga pelaksanaan kapan saja sebelum tanggal kadaluarsa

**E. Keuntungan Option**

Dengan melaksanakan perdagangan option, akan dapat diperoleh beberapa manfaat seperti:

- manajemen resiko; pemodal yang memiliki put option atas suatu underlying asset dapat melakukan hedging melalui penundaan penjualan saham yang dimilikinya bila harga underlying assetnya turun dratis secara tiba-tiba, sehingga dapat menghindari resiko kerugian.
- Memberikan waktu yang fleksibel; untuk option tipe amerika, maka pemegang call maupun put option dapat menentukan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak hingga masa jatuh tempo berakhir.
- Menyediakan sarana spekulasi; para pemodal dapat memperoleh keuntungan jika dapat memperkirakan harga naik dengan mempertimbangkan membeli call option, dan sebaliknya bila memperkirakan harga cenderung turun dapat mempertimbangkan untuk membeli put option.

- Leverage; secara potensial, leverage memberikan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bila menanam dananya pada saham misalnya, walaupun resikonya cenderung lebih besar pula dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung.
- Diversifikasi; dengan melakukan perdagangan option dapat memberikan kesempatan kepada pemodal untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk tujuan memperkecil resiko investasi portofolio.
- Penambahan pendapatan; pemodal yang memiliki saham dapat memperoleh tambahan pemasukan selain dari deviden, yaitu dengan menerbitkan call option atas saham mereka. Dengan menerbitkan opsi, mereka akan menerima premi dari option tersebut.

#### **F. Underlying Assets - Option**

Dalam perdagangan option terdapat beberapa efek yang dapat dijadikan underlying asset yaitu antara lain; stock option, foreign currency option, index option; serta futures option yang secara ringkas dijelaskan sebagai berikut;

Stock option merupakan suatu option dimana yang menjadi underlying assetnya adalah saham, sebagai contoh bursa amerika yang memperdagangkan stock option adalah The Chicago Board Options Exchange (CBOE), The Philadelphia Stock Exchange (PHLX), The American Stock Exchange (AMEX), The Pacific Stock Exchange (PSE), serta New York Stock Exchange (NYSE). Sementara, foreign currency option menjadikan mata uang sebagai underlying assetnya, sedangkan salah satu bursa di amerika yang telah memperdagangkan option ini adalah The Philadelphia Stock Exchange yang menawarkan kontrak option baik tipe eropa maupun amerika atas bermacam-macam nilai mata uang. PHLX meluncurkan perdagangan currency option pada tahun 1982, sejak tahun tersebut pertumbuhan perdagangan currency option mengalami peningkatan. Nilai mata uang yang diperdagangkan adalah



dolar Australia, poundsterling Inggris, dolar Kanada, mark Jerman, yen Jepang, franc Perancis, dan franc Swiss. Indeks option menggunakan indeks dari suatu bursa sebagai underlying assetnya, penyelesaian atas pelaksanaan hak selalu dengan cash/tunai daripada pengiriman portofolio atas underlying assetnya (indek). Pembayaran tunai ini didasarkan atas nilai indeks pada akhir hari perdagangan dimana instruksi pelaksanaan hak diberikan. Dan underlying asset pada futures option adalah kontrak futures. Umumnya pemodal lebih menyukai option atas futures karena lebih likuid dan lebih mudah diperdagangkan dari pada option lainnya. Disamping itu, harga kontrak futures lebih cepat diketahui secara langsung dari perdagangan pada bursa futures, sementara spot price pada underlying assetnya mungkin tidak akan cepat diketahui. Sebagai contoh treasury bond, dimana pasar untuk treasury bond futures lebih aktif diperdagangkan daripada perdagangan treasury bond tersebut. Perbedaan lainnya, harga treasury bond futures dapat diketahui secara langsung dari perdagangan di bursa, sedangkan harga pasar atas treasury bond hanya dapat diperoleh dari menghubungi satu atau banyak dealer. Seperti pada indeks option, penyelesaian perdagangan pada futures option umumnya dilaksanakan dengan uang tunai atau cash.

Disamping itu, terdapat beberapa persamaan antara saham dengan option yaitu sebagai berikut:

- Antara saham dan option keduanya dapat dicatatkan di bursa sehingga proses jual dan beli ditangani dengan cara yang sama oleh broker;
- Option serta saham diperdagangkan dengan membuat bid dan offer. Dalam perdagangan saham, bid dan offer dibuat atas jumlah lembar saham, sementara bid dan offer pada option berupa kontrak atas underlying asset.
- Pemodal option dan saham mempunyai kemampuan untuk mengamati pergerakan harga, volume perdagangan, serta informasi lainnya dari hari ke hari bahkan per menit.

Sedangkan perbedaannya yaitu sebagai berikut:

- Tidak seperti saham, suatu option mempunyai batasan umur karena saham dapat kita pegang untuk memperoleh kenaikan atas nilai saham, sementara option mempunyai jatuh tempo.
- Tidak ada jumlah yang tetap mengenai banyaknya option terhadap underlying asset tertentu. Jumlah option tergantung seberapa banyak pembeli dan penjual option yang melakukan perdagangan.
- Bagi pemegang saham akan mempunyai hak suara atau deviden, sementara option hanya memperoleh manfaat dari pergerakan saham atau underlying assetnya.
- Penyelesaian transaksi pada option umumnya berupa penyerahan secara tunai atau cash, sedangkan pada penyelesaian transaksi pada perdagangan saham umumnya berupa penyerahan secara fisik atau saham.

## **G. Harga Option**

Harga Option merupakan cerminan dari nilai intrinsik option dan setiap tambahan jumlah atas nilai intrinsik. Premi atas nilai intrinsik disebut dengan nilai waktu atau premi waktu. Untuk menghindari kerancuan dengan istilah nilai waktu uang maka akan digunakan istilah premi waktu.

### **1. Nilai intrinsik**

Nilai intrinsik option adalah nilai ekonomis jika option dilaksanakan dengan segera. Jika nilai ekonomis tidak positif merupakan hasil dari pelaksanaan option dengan segera, maka nilai intrinsik adalah nol. Untuk call option, nilai intrinsik akan positif jika harga saham berlaku lebih besar dari harga pelaksanaan. Nilai intrinsik oleh karena itu, merupakan perbedaan antara harga pelaksanaan dengan harga saham berlaku, maka nilai intrinsik adalah nol. Sebagai contoh, jika harga pelaksanaan call option adalah Rp 1000 dan harga saham berlaku Rp 1.050., maka nilai intrinsik adalah Rp 50. Pembeli option yang melaksanakan haknya

dan kemudian menjual saham (yang mendasari option) akan memperoleh saham dari penjual option seharga Rp 1000, sehingga memberikan hasil bersih sebesar Rp 50.

Option yang memiliki nilai intrinsik disebut dengan option yang menghasilkan (in the money). Jika harga pelaksanaan call option melebihi harga saham yang berlaku, maka option disebut option tidak menghasilkan (out of the money): yaitu option tidak memiliki nilai intrinsik. Option dengan harga pelaksanaan sama dengan harga saham yang berlaku disebut option sama dengan nol karena tidak menguntungkan untuk dilaksanakan. Option dengan harga pelaksanaan Rp 100 akan:

- menjadi option "in the money" jika harga saham yang berlaku lebih besar dari Rp 100.
- Menjadi option "out of the money" jika harga saham yang berlaku lebih kecil dari Rp 100.
- Menjadi option "at the money" jika harga saham yang berlaku sama dengan Rp 100.

Untuk put option, nilai intrinsik sama dengan jumlah harga saham berlaku di bawah harga pelaksanaan. Sebagai contoh, jika harga pelaksanaan put option adalah Rp 1000 dan harga saham berlaku adalah Rp 920, maka nilai intrinsik sebesar Rp 80. Pembeli put option yang melaksanakan put option-nya dan kemudian menjual saham yang mendasari akan memperoleh keuntungan bersih Rp 80 karena saham akan dijual kepada penjual sebesar Rp 1000 dan dibeli dipasar dengan hanya seharga Rp 920. Nilai instrik menjadi nol jika harga pelaksanaan lebih kecil atau sama dengan harga saham yang berlaku. Put option dengan harga pelaksanaan Rp 1000, option akan menjadi:

- *In the money* jika harga saham kurang dari Rp 1000
- *Out of the money* jika harga saham melebihi Rp 1000
- *At the money* jika harga saham sama dengan Rp 1000

Tabel.3  
 Nilai Intrinsik Option

Keterangan	Nilai Intrinsik Option	
	Call Option	Put Option
Jika harga saham (HS) > Harga pelaksanaan (HP)	HS – HP (In the money)	Nol Out of the money
Jika harga saham < Harga pelaksanaan	Nol Out of the money	HS – HP (In the money)
Jika harga saham = Harga pelaksanaan	Nol At the money	Nol At the money

## 2. Premi waktu

Premi waktu suatu option merupakan jumlah di mana harga option melebihi nilai instrinsiknya. Pembeli option mengharapkan, di suatu saat sebelum tanggal kadaluarsa, perubahan harga pasar dari saham yang mendasari akan meningkatkan nilai hak yang melekat. Untuk harapan tersebut, pembeli option bersedia membayar premi di atas nilai intrinsik. Misalkan harga call option dengan harga pelaksanaan Rp 1000 adalah Rp 90, pada saat harga saham berlaku adalah Rp 1050, maka premi waktu dari option ini adalah Rp 40 (Rp 90 dikurangi nilai intrinsik sebesar Rp 50). Jika harga saham berlaku adalah Rp 900, maka premi waktu option adalah Rp 90 karena option tidak memiliki nilai intrinsik. Jika factor-faktor lain tidak berubah, premi waktu option akan meningkat semakin lama sisa usia option, karena kesempatan untuk perubahan harga yang lebih baik semakin besar.

Terdapat dua cara agar pembeli option dapat memperoleh nilai dari posisi yang diambil dalam option; pertama adalah dengan melaksanakan option dan kedua dengan menjual call option. Dalam contoh pertama di atas, karena pelaksanaan option hanya akan menghasilkan keuntungan sebesar Rp 50 dan akan menyebabkan kerugian premi waktu kapan saja (Rp 40 dalam contoh pertama), maka akan lebih baik jika call option dijual. Secara umum, jika pembeli option ingin memperoleh keuntungan dari posisi yang ada, maka menjual option akan lebih menguntungkan

secara ekonomis dibandingkan melaksanakan hak. Namun, terdapat kondisi dengan pelaksanaan sebelum tanggal kadaluarsa lebih menguntungkan, tergantung dari apakah total hasil pada tanggal kadaluarsa akan lebih besar jika option tetap disimpan atau jika option dilaksanakan dan hasil yang diperoleh diinvestasikan kembali hingga tanggal kadaluarsa.

#### **H. Transaksi di Bursa**

Dalam perdagangan option di Amerika terdapat dua jenis mekanisme bursa yaitu yang melibatkan specialist atau market maker. Penggunaan specialist dimana perdagangan option berpusat pada specialist. Para specialist ini mempunyai dua fungsi, dimana sebagai pihak yang bertindak sebagai dealer dan pihak yang bertindak sebagai pialang. Bila specialist bertindak sebagai dealer maka mereka menangani persediaan option yang ditanganinya serta menangani jual-beli option tersebut. Bila specialist bertindak sebagai pialang maka mereka mengelola buku limit order dan menjalankan order sewaktu harga pasar naik atau turun. Seperti halnya perdagangan di bursa saham, dalam transaksi option ini terdapat juga floor trader, yang hanya bertransaksi untuk diri mereka sendiri, berharap untuk membeli rendah dan menjual tinggi, dan terdapat floor broker, yang menangani order dari publik.

Sementara pasar option lainnya yang tidak menggunakan specialist, seperti Chicago Board Option Exchange yang dalam perdagangan option menggunakan *market maker*. Market maker ini bertindak sebagai dealer dan *order book officials* – sebelumnya dikenal dengan nama board brokers – yang menangani buku limit order. Market maker harus bertransaksi dengan floor broker, yang merupakan anggota bursa yang menangani order dari publik. Dalam hal tersebut, market maker memiliki persediaan option dan harga penawaran bid serta ask. Pada specialist hanya ada satu specialist yang ditugaskan untuk satu saham, sementara pada market maker umumnya terdapat lebih dari satu market maker

untuk satu saham. Disamping itu, market maker juga dilarang menangani order publik untuk option yang ditanganinya, tetapi boleh menangani option lainnya. Jadi market maker juga bertindak sebagai floor broker tetapi hanya untuk option yang ditandatanganinya. Pegawai buku order, dalam menangani buku limit order, tidak diijinkan untuk berhubungan dengan transaksi apapun. Tidak seperti specialist, *order book* dari *order book officials* dapat ditunjukkan ke anggota lain bursa. Petugas buku order berdiri di trading post untuk option yang bersangkutan yang menjadi tanggung jawabnya. Semua order harus dijalankan dengan cara lelang pada trading post dengan sistem berteriak (*open out cry*), artinya lelang dilakukan secara oral. Seperti bursa saham di Amerika, semua bursa option berupa pasar continue, artinya order dapat dieksekusi setiap saat sepanjang bursa buka.

## I. Margin

Setiap pembeli option akan menginginkan kepastian bahwa penjual dapat menyerahkan seperti yang ditetapkan jika option dilaksanakan. Bagi para pembeli option call cenderung menyukai kepastian bahwa penjual mampu memberikan underlying asset yang dituntut, dan pembeli option put cenderung menyukai kepastian bahwa penjual option mampu menyediakan uang tunai yang diperlukan. Karena semua kontrak option berhubungan dengan suatu lembaga yaitu perusahaan kliring option (Option Clearing Corporation-sebagaimana di amerika), maka lembaga ini sebenarnya yang berkepentingan terhadap kemampuan penjual untuk memenuhi syarat kontrak. Agar perusahaan kliring option tidak terbebani dengan hal tersebut, maka bursa menetapkan *margin requirement* tempat option diperdagangkan. Namun demikian perusahaan pialang diijinkan untuk menetapkan persyaratan yang lebih ketat jika mereka menginginkan karena mereka yang bertanggung jawab terhadap perusahaan kliring atas tindakan nasabah mereka.

Dalam call option, terdapat situasi yang disebut *covered call writing*, yaitu ketika penjual call memiliki saham dan tidak perlu menyediakan uang tunai. Premium dibayar oleh pembeli kepada penjual, tetapi saham ditahan di perusahaan pialang. Jadi jika pembeli memutuskan untuk menjalankan option, saham yang diperlukan telah tersedia. Jika option telah jatuh tempo, atau jika penjual memasuki pembelian penutupan, maka penjual akan memiliki akses ke saham. Sementara pada situasi yang disebut *naked call writing*, dimana penjual call tidak memiliki saham yang bersangkutan, margin requirement menjadi lebih kompleks. Khususnya hal ini meliputi penentuan dua angka yang lebih tinggi. Angka pertama sama dengan premium option ditambah 20% dari nilai pasar saham yang bersangkutan, kemudian dikurangi jumlah yang sama dengan harga exercise call dikurangi dengan harga pasar saham (jika harga exercise lebih besar daripada harga pasar saham). Angka kedua adalah jumlah premium option dan 10% dari harga pasar saham yang bersangkutan. Dari kedua perhitungan tersebut dipilih angka yang paling besar.

Sementara dalam put option, *margin requirement* mirip pada call option. Jika rekening pialang dari put berisi uang tunai (atau sekuritas lain) yang jumlahnya sama dengan harga exercise put maka tidak diperlukan margin. Disamping itu, penjual dapat mengeluarkan dari rekeningnya sejumlah uang yang besarnya sama dengan premium yang diterima dari pembeli. Alasannya adalah rekening masih memiliki jaminan yang nilainya sama dengan nilai harga exercise. Jika rekening pialang dari penjual put tidak berisi uang tunai atau sekuritas lainnya maka situasinya disebut *naked put writing*. Jumlah margin requirementnya untuk penjual semacam ini dihitung dengan cara yang sama seperti penjual *naked call option* dimana penjual put harus menyediakan margin yang nilainya sama dengan angka terbesar dari dua hasil perhitungan sebagaimana contoh diatas.

## J. Strategi Option

Dalam perdagangan option terdapat beberapa strategi yang dapat dikelompokkan sebagai berikut:

### 1. Strategi terbuka

Strategi terbuka (naked strategies) melibatkan penggunaan terpisah dari setiap posisi option yaitu: strategi pembelian call (long position), strategi penjualan call option (short/writing position), strategi penjualan put dan strategi pembelian put. Posisi-posisi tersebut disebut strategi terbuka, karena tidak melibatkan posisi penyeimbangan (off-setting) atau posisi cegah resiko pada option atau saham yang mendasari yang lain. Laba rugi yang dihasilkan dari masing-masing strategi tergantung dari harga saham yang mendasari pada tanggal kadaluarsa (dengan asumsi option tidak dilaksanakan atau dijual sebelum tanggal kadaluarsa). Kerugian maksimal yang ditanggung oleh pembeli option adalah sebesar harga option. Pada saat yang bersamaan, pembeli option dapat memperoleh keuntungan dari pergerakan harga saham yang baik (peningkatan harga bagi call option dan penurunan harga bagi put option) dikurangi dengan harga option. Sebaliknya, laba maksimal yang dapat diperoleh oleh penjual option adalah sebesar harga option. Sementara itu, penjual option tetap menghadapi seluruh resiko yang berhubungan dengan pergerakan harga yang tidak baik.

Strategi pembelian call merupakan strategi option yang paling langsung dalam memperoleh keuntungan dari peningkatan harga saham, dan pada saat yang bersamaan, membatasi kerugian maksimal terhadap harga option. Daya tarik spekulatif dari call option adalah option ini memberikan kesempatan bagi investor untuk menangkap pergerakan harga dari lebih banyak saham dalam nilai tertentu. Investor yang merasa harga saham akan mengalami penurunan atau perubahan yang sangat kecil, dapat memperoleh pendapatan dengan jalan menjual call option. Laba rugi yang diterima penjual option merupakan refleksi dari laba rugi pembeli option.



Strategi pembelian put merupakan strategi option paling langsung dalam memperoleh manfaat akibat penurunan harga saham. Strategi penjualan put option digunakan jika investor mengharapkan harga saham akan mengalami peningkatan atau tidak mengalami perubahan. Laba maksimal yang diperoleh adalah harga option itu sendiri. Jika harga saham menurun sebelum atau pada saat tanggal kadaluarsa, investor akan menanggung kerugian maksimal bagi strategi penjualan put.

## 2. Strategi tertutup/cegah resiko

Berlawanan dengan strategi terbuka, strategi tertutup (covered or hedge strategies) melibatkan posisi dalam option dan juga posisi dalam saham yang mendasari. Tujuan strategi ini adalah mengimbangi setiap pergerakan harga yang tidak diinginkan melalui perolehan keuntungan dari posisi lainnya. Dua strategi tertutup yang paling sering digunakan adalah strategi penjualan call tertutup (covered call writing strategy) dan strategi pembelian put terlindungi (protective put buying strategy). Strategi penjualan call tertutup melibatkan posisi penjualan call option atas saham yang dimiliki investor dalam portofolionya. Yaitu investor mengambil posisi jual pada call option atas saham dengan posisi beli. Jika harga saham menurun, akan timbul kerugian akibat posisi beli saham. Namun pendapatan yang diperoleh dari penjualan call option akan mengagnti seluruh kerugian, sebagian kerugian, atau lebih besar dari kerugian yang diderita sehingga memberikan laba bagi investor. Sementara itu, investor yang ingin melindungi nilai saham pada portofolionya dari resiko penurunan nilai pasar maka akan menggunakan strategi pembelian put terlindungi. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan membeli put option atas saham. Dengan cara demikian, investor memperoleh jaminan bahwa harga pelaksanaan put option akan lebih rendah daripada biaya option. Jika harga saham mengalami peningkatan, investor dapat berpartisipasi pada peningkatan harga tersebut, dengan laba yang diperoleh akan berkurang sebesar biaya option. Strategi ini disebut strategi pembelian put terlindungi. Strategi ini

melibatkan posisi pembelian put dan posisi beli saham yang mendasari dalam portofolio.

### 3. Strategi kombinasi

Dalam strategi kombinasi, call option dan put option dari saham mendasari yang sama dengan harga pelaksanaan tanggal kadaluarsa yang sama dijual atau dibeli. Jika posisi dan jumlah put option sama dengan call option, maka strategi ini disebut “straddle” yang merupakan jenis strategi gabungan yang paling terkenal. Contoh dari straddle adalah pembelian satu put dan satu call atas saham XYZ dengan harga pelaksanaan Rp 1000 dan tanggal kadaluarsa satu bulan. Karena kedua option berada pada posisi beli (*long position*), maka strategi ini disebut “*long straddle*”. Jika satu put dan satu call dijual (*short position*) maka disebut “*short straddle*”. Tidak seperti posisi option beli terbuka yang memberikan keuntungan jika harga saham bergerak ke arah yang telah diantisipasi sebelumnya “*long straddle*” memberikan keuntungan jika terdapat pergerakan harga yang cukup besar ke arah manapun sehingga keuntungan atas satu option akan lebih besar daripada biaya penetapan posisi. Investor yang menerapkan strategi “*long straddle*” harus dapat memperkirakan tingkat perubahan harga di masa depan dan bulan pada arah pergerakan harga. Dalam strategi “*short straddle*”, investor memperoleh pendapatan komisi jika harga tidak memiliki pergerakan yang cukup untuk menghapus komisi yang diterima untuk kedua option baik call maupun put.

### 4. Strategi selisih hasil (*spread strategy*)

Dalam strategi ini melibatkan posisi pada satu atau lebih option sehingga biaya pembelian option didanai sepenuhnya atau sebagian dari hasil penjualan option lain dengan aktiva mendasari (*underlying asset*) yang sama. Strategi *spread* memiliki beberapa bentuk seperti *bull spread*, *bear spread*, *vertical spread*, *horizontal spread*, *diagonal spread*, dan *butterfly spread*. Sebagai contoh dalam *bull spread*, investor membeli put

option “out of the money” yang dananya berasal dari penjualan call option “out of money” dengan underlying asset yang sama.

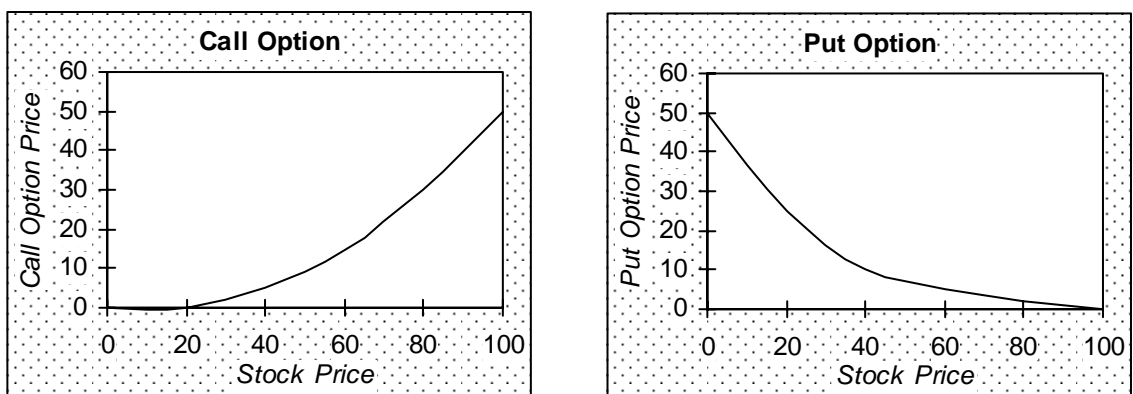
## K. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Option

### 1. Harga underlying asset dan exercise price (harga pelaksanaan)

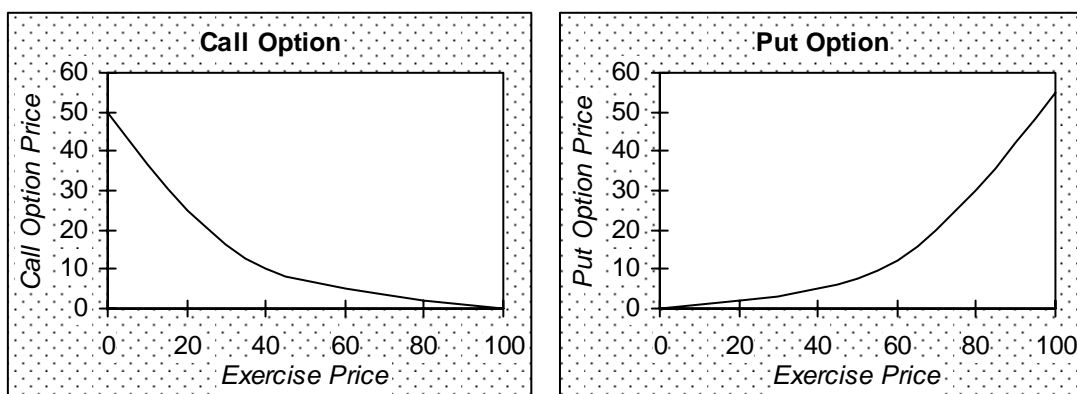
Jika suatu call option dilaksanakan pada suatu waktu di masa yang akan datang, pembayarannya sebesar selisih lebih dari harga underlying asset yang melebihi dari exercise price. Suatu call option akan menjadi lebih bernilai jika harga underlying asset meningkat dan kurang bernilai jika exercise price meningkat.

Sementara pada put option, pembayaran atas pelaksanaan hak adalah sebesar selisih lebih dari exercise price terhadap harga underlying assetnya. Dalam hal ini put option berbeda arah dengan call option. Sebagai ilustrasi atas stock option dapat digambarkan sebagai berikut:

Grafik.1. Hubungan option price dan stock price



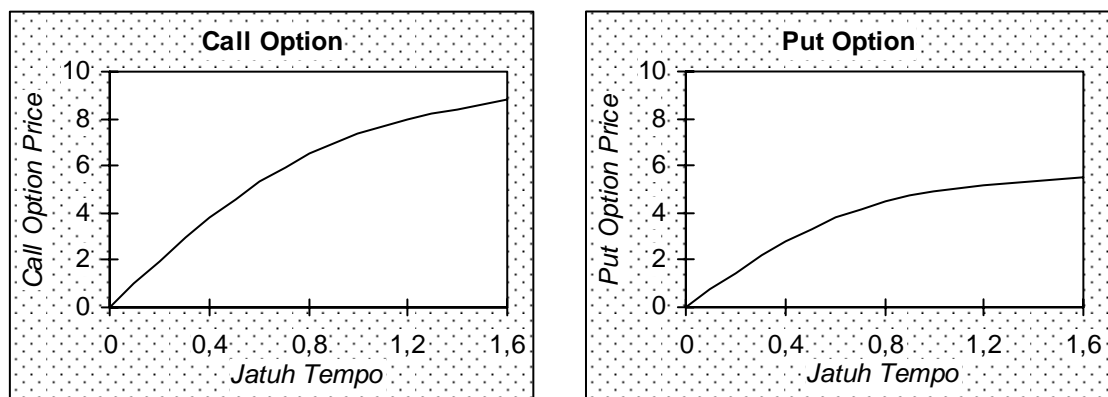
Grafik.2. Hubungan option price dan exercise price



### 2. Tanggal jatuh tempo

Untuk tipe Amerika, dari kedua macam option baik call option maupun put option menjadi lebih berharga jika jatuh temponya semakin meningkat. Sementara untuk tipe Eropa nilai terhadap option baik call maupun put option tidak terpengaruh dengan jatuh tempo, hal ini berkenaan dengan waktu pelaksanaan hak. Berikut ilustrasi ketergantungan call dan put option terhadap lamanya waktu jatuh tempo.

Grafik.3 Hubungan option price dengan jatuh tempo



### 3. Volatility

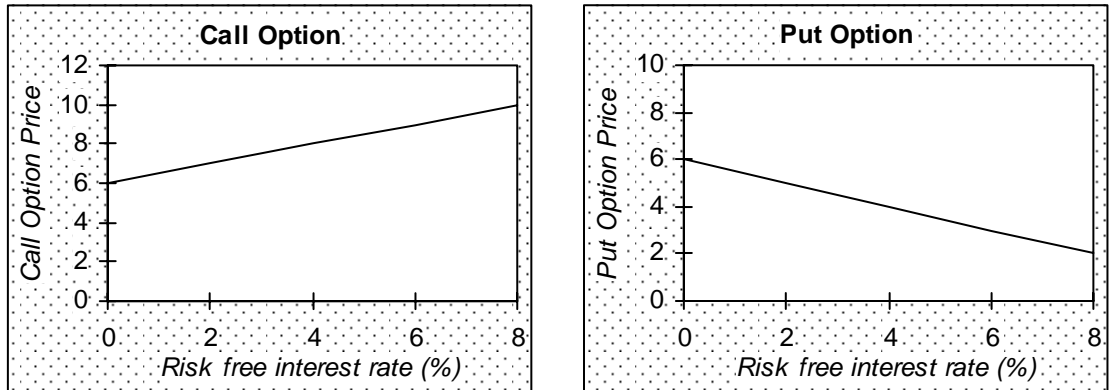
Volatility atas underlying asset adalah sebagai ukuran tingkat ketidakpastian mengenai pergerakan underlying tersebut dimasa datang. Jika volatility semakin meningkat maka akan semakin meningkat pula peluang underlying asset mengalami peningkatan atau malah mengalami penurunan. Pemilik dari suatu call option memperoleh manfaat dari kenaikan harga tetapi dibatasi oleh resiko penurunan harga. Begitu pula bagi pemegang put option yang memperoleh manfaat dari penurunan harga tetapi dibatasi oleh resiko kenaikan harga.

### 4. Risk free interest rate

Risk free interest rate mempengaruhi harga suatu option, jika tingkat suku bunga dalam perekonomian mengalami kenaikan akan mempengaruhi harapan kenaikan harga atas underlying asset (dalam hal ini saham). Dengan mengasumsikan bahwa semua variable tetap, maka harga put option akan menurun jika risk free interest rate mengalami peningkatan. Begitu pula sebaliknya, harga call option akan selalu

meningkat seiring dengan peningkatan risk free interest rate. Sebagai gambaran berikut ilustrasi hubungan antara harga option dengan risk free interest rate.

Grafik.4 Hubungan option price dengan risk free interest rate



## 5. Deviden

Deviden yang diharapkan selama option masih berlaku akan mempunyai pengaruh terhadap pengurangan harga underlying asset (dalam hal, stock option) pada tanggal pembagian deviden. Tanggal pembagian deviden dapat memberikan sentimen negative bagi nilai call option, tetapi bagus buat meningkatkan nilai put option.

## **BAB III**

### **TINJAUAN PERDAGANGAN OPTION DI BEBERAPA NEGARA**

#### **A. AMERIKA SERIKAT**

Sejarah option telah lama dikenal dalam perdagangan namun baru pada tahun 1973 perdagangan option (standarized option) diatur dan dicatat di bursa. Bursa yang pertama kali menjadi pelopor dalam perdagangan option dimana perdagangannya diatur dengan ketentuan-ketentuan tertentu adalah Bursa Chicago Board Option Exchange. Bursa ini pertama kali dibuka pada tanggal 26 April 1973 dengan memperdagangkan call option dimana sebanyak 16 saham menjadi underlying. Pada akhir tahun 1975 perdagangan option menjadi sangat terkenal di masyarakat Amerika Serikat sehingga menarik minat bursa-bursa lain untuk mulai memperdagangkan option. Pada saat ini perdagangan option di Amerika Serikat diselenggarakan oleh 5 bursa yaitu Chicago Board Option Exchange (CBOE), American Stock Exchange (AMEX), International Securities Exchange (ISE), Pacific Exchange (PCX) dan Philadelphia Stock Exchange (PHLX).

Seperti pada perdagangan saham, perdagangan option di Amerika Serikat juga diatur oleh Securities and Exchange Commission (SEC). Peraturan yang mengatur perdagangan tersebut dibawah Securities Exchange Act 1934 antara lain peraturan nomer 9b-1 mengenai option disclosure document, peraturan nomer 11Ac1-7 mengenai firm quote and trade-through disclosure rules for options. Peraturan nomer 9b-1 mengatur antara lain penyampaian dokumen kepada SEC yang berisi : daftar persyaratan, mekanisme pelaksanaan perdagangan option, resiko yang diterima baik pembeli ataupun penerbit option, indentifikasi pasar dimana option diperdagangkan, penentuan biaya perdagangan yang jelas, margin yang dibutuhkan dan pajak yang harus dibayarkan, identifikasi menyeluruh mengenai instrumen yang dijadikan sebagai underlying.

Chicago Board Option Exchange (CBOE) saat ini menjadi fasilitator perdagangan untuk bermacam-macam produk derivatif salah satunya adalah

memperdagangkan produk opsi saham (equity options). Berdasarkan laporan tahunan CBOE tahun 2002, Bursa ini menguasai 32,7% pangsa pasar perdagangan opsi saham di bursa Amerika Serikat. Salah satu hal yang diperlukan untuk melindungi kepentingan para investor adalah clearinghouse, dimana Chicago Board Option Exchange (CBOE) menggunakan Option Clearing Corporation sebagai penyelenggara clearinghouse. Clearinghouse sebagai bagian dari sistem perdagangan option mempunyai tiga peranan dalam memberikan perlindungan kepada para investor. Peranan yang pertama adalah dengan memberlakukan persyaratan yang ketat bagi anggota yang akan melakukan perdagangan yang terlebih dahulu harus mempunyai kemampuan operasional baik dana maupun pengalaman. Kedua adalah menjaga dan mengawasi margin deposit dari anggota serta yang ketiga adalah menjaga dana penjaminan dari anggota.

Tabel.4

Spesifikasi produk opsi saham yang ada CBOE.

Satuan Kontrak	Satu satuan kontrak mewakili 100 saham biasa atau American Depository Receipts (ADRs) yang tercatat di Bursa atau yang diperdagangkan OTC
Interval Strike Price	2,5 poin untuk strike price antara \$5 s/d \$25 5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200 10 poin untuk strike price diatas \$200
Premium Quotation	Dinyatakan dalam poin dimana satu poin sama dengan \$100
Expiration Date	Hari Sabtu setelah hari Jumat ketiga bulan jatuh tempo
Exercise Style	American Style
Settlement of Exercise	T +3
Metode penyelesaian	Penyelesaian secara fisik (physical delivery)
Position Limit	Saham dengan kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki frekuensi perdagangan terbesar memiliki posisi batas kontrak 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak
The last trading day	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)
Jam perdagangan	8.30 – 15.02 waktu Chicago

American Stock Exchange (AMEX) merupakan salah satu bursa terbesar yang memperdagangkan opsi call dan put, salah satu produknya adalah opsi saham dimana yang menjadi saham acuan adalah saham-saham yang tercatat di American Stock Exchange, New York Stock Exchange dan Nasdaq. Semua kontrak opsi saham yang diperdagangkan di jamin oleh Option Clearing Corporation. American Stock Exchange (AMEX) menerapkan arahan untuk saham yang akan menjadi acuan antara lain : saham yang dipegang oleh publik sekurang-kurangnya 7 juta saham, saham tersebut dimiliki sekurang-kurangnya 2.000 pihak, volume perdagangan saham tersebut selama 12 bulan terakhir minimal sebanyak 2,4 juta saham, penerbit saham acuan mematuhi segala persyaratan SEC tahun 1934.

Tabel.5  
Spesifikasi produk opsi saham di AMEX.

Saham Acuan	Saham biasa dan American Depository Receipts yang tercatat di American Stock Exchange, New York Stock Exchange dan Nasdaq.
Satuan Kontrak	Satu satuan kontrak mewakili 100 saham biasa
Interval Strike Price	2,5 poin untuk strike price di bawah \$25 5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200 10 poin untuk strike price diatas \$200
Premium Quotation	Dinyatakan dalam dollar dan cent .
Expiration Date	Hari Sabtu setelah hari Jumat ketiga bulan jatuh tempo
Exercise Style	American Style
Settlement of Exercise	T +3
Metode penyelesaian	Penyelesaian secara fisik (physical delivery)
Position Limit	Posisi limit tergantung dari jumlah saham beredar dan volume perdagangan selama 6 bulan terakhir. Posisi tersebut adalah 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak
The last trading day	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)
Jam perdagangan	9.30 – 16.02 waktu New York

Philadelphia Stock Exchange (PHLX) yang didirikan pada tahun 1790 adalah salah satu bursa yang memperdagangkan option di Amerika Serikat,



yang saat ini memperdagangkan sebanyak 1.000 opsi saham yang tercatat di bursa tersebut. Dengan mulai berkembangnya era komputerisasi pada tahun 1960 an dan 1970 an yang dapat mengubah setiap perilaku bisnis, PHLX memperkenalkan system baru yang disebut PACE (Philadelphia Automated Communication and Execution System) pada tahun 1975. Pada tahun tersebut PHLX juga meperkenalkan produk barunya yaitu opsi saham tercatat.

Tabel.6

Spesifikasi produk opsi saham di Philadelphia Stock Exchange (PHLX).

Saham Acuan	Saham biasa yang tercatat di American Stock Exchange, New York Stock Exchange dan Nasdaq.
Satuan Kontrak	Satu satuan kontrak mewakili 100 saham biasa
Interval Strike Price	2,5 poin untuk strike price di bawah \$25 5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200 10 poin untuk strike price diatas \$200
Premium Quotation	Dinyatakan dalam cent
Expiration Date	Hari Sabtu setelah hari Jumat ketiga bulan jatuh tempo
Exercise Style	American Style
Settlement of Excercise	T +3
Metode penyelesaian	Penyelesaian secara fisik (physical delivery)
Position Limit	Posisi limit tergantung dari jumlah saham beredar dan volume perdagangan selama 6 bulan terakhir. Posisi tersebut adalah 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak
The last trading day	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)
Jam perdagangan	9.30 – 16.02 (Eastern Time)

## B. HONGKONG

Perdagangan option di Hongkong dilakukan oleh Hongkong Exchange and Clearing Limited (HKEx) melalui Automated Electronic Trading System (HKATS) dan harga pasar option didistribusikan secara digital melalui information vendors dan HKEx teletext system. Pihak yang mempunyai akses langsung ke sistem tersebut adalah anggota Bursa yang terdaftar sebagai Anggota Bursa dalam Perdagangan Option. HKEx menjalankan suatu pasar

yang memperdagangkan option berdasarkan saham individual. Tidak ada pembatasan secara legal mengenai pihak-pihak yang dapat melakukan perdagangan option, tetapi para broker diminta untuk memberikan jaminan bahwa nasabahnya memahami dengan baik cara perdagangan option dan bagaimana risikonya. Investor dapat melakukan perdagangan dengan membuka rekening sebagai Option Trading Exchange Participants atau Option Broker Exchange Participants

Saham yang dijadikan "*Underlying Stock*" untuk option di HKEx adalah saham yang likuid yaitu saham yang jumlah saham beredar di publik cukup besar dan jumlah pemegang sahamnya-pun cukup banyak. Jumlah saham yang dijadikan "*Underlying Stock*" di HKEx sampai saat ini adalah sebanyak 34 saham.

Kliring atas seluruh Kontrak Opsi Saham yang diperdagangkan di HKEx dilakukan oleh SEHK Option Clearing House Ltd. (SEOCH), yaitu suatu perusahaan kliring sentral yang sepenuhnya dimiliki oleh Bursa yaitu HKEx and Clearing Limited Group (HKEx).

Jenis option yang diperdagangkan di HKEx adalah jenis *Put* dan *Call*. Sedangkan dalam hal *exercise*, model yang digunakan adalah "*American Style*", dimana option dapat di-*exercise* setiap saat sejak tanggal penerbitan sampai tanggal jatuh tempo. Penyerahan saham dapat dilakukan pada saat yang sama dengan tanggal pembelian. Penyerahan juga dapat dilakukan pada hari terakhir perdagangan. *American style* ini memberikan tingkat fleksibilitas yang tinggi dan premium yang tinggi kepada para pemegang option. Kuota premium option adalah berdasarkan harga per saham. Sedangkan perdagangan option dilakukan berdasarkan kontrak (lot), contohnya 1000 saham *Underlying* per kontrak.

Jika suatu transaksi perdagangan option telah terjadi, maka saham hasil *exercise* harus diserahkan/ ditransfer pada hari ke-dua ( T+2 ) setelah transaksi. Penyelesaiannya dilaksanakan dengan cara penyerahan fisik dari saham yang menjadi *Underlying Stock*.

Assignment method yang digunakan adalah random assignment. Jam perdagangan option sama dengan jam perdagangan saham *Underlying*. Besarnya kontrak biasanya adalah satu lot untuk satu kontrak, namun dapat juga berbeda untuk tiap kontrak saham yang berbeda.

Dalam rangka meningkatkan likuiditas, HKEx juga menjalankan mekanisme "*Market Maker*" di dalam HKATS.

### **C. KOREA SELATAN**

Salah satu keberhasilan pasar modal di Korea Selatan bangkit dari krisis ekonomi yang menimpa Asia tahun 90-an adalah keberhasilannya pihak otoritas pasar modal Korea Selatan menciptakan produk-produk baru yang sesuai dengan kebutuhan investor. Beberapa instrumen derivatif dikembangkan oleh Korea Selatan, antara lain: future dan option market dengan berbagai underlying efeknya.

Dalam rangka memberikan sarana diversifikasai dalam investasi dan sebagai alat manajemen resiko bagi para investor maka Korea Selatan melalui The Korea Stock Exchange (KSE) pada tanggal 28 Januari 2002 meluncurkan single stock option (kontrak option atas saham). Terdapat 7 (tujuh) saham yang berkapitalisasi terbesar di KSE yang dijadikan underlying stock atas transaksi option tersebut yaitu: Samsung Electronics, SK Telecom, KT, KEPCO, POSCO, Kookmin Bank dan Hyundai Motor.

Peluncuran single stock option oleh KSE diharapkan akan mengikuti kesuksesan KOSPI 200 Option, yang sejak diluncurkan pada bulan Juli 1997 hingga sekarang telah menjadi pasar option terbesar di dunia. Pada tahun 2002 volume perdagangan KOSPI 200 telah mencapai 1.889,8 juta kontrak, telah terjadi kenaikan lebih dari 130 % dari tahun sebelumnya yang telah mencapai 823,3 juta kontrak. Hal ini sama dengan rata-rata perhari terjadi perdagangan 7,7 juta kontrak. Sementara ini sigle stock option hingga tahun 2002 baru mencapai 57.918 kontrak atau sama dengan rata-rata 256 kontrak perhari.

Dengan type kontrak yang Eropa style, dimana setiap kontraknya terdiri dari 100 saham underlying, KSE menggunakan metode physical

delivery dalam settlement. Type settlement ini menyebabkan kurangnya likuiditas dalam perdagangan singel stock option. Untuk meningkatkan volume transaksi atas single stock option maka KSE berencana merubah metode settlement menjadi cash settlement.

Saat ini, guna menunjang perdagangan single stock option, sejak bulan Juli 2002 KSE telah memiliki suatu sistem yang dapat meningkatkan kewajaran dan integritas perdagangan. Sistem ini dinamakan EOSS (The Equity Option Surveillance System). Dengan EOSS maka KSE dapat memonitor secara bersamaan pola-pola transaksi dari sigle stock option dengan underlying stocknya. EOSS dapat pula mengidentifikasi kegiatan transaksi yang tidak wajar dan bertentangan dengan peraturan yang berlaku.

Tabel.7

Spesifikasi produk opsi saham di Korea Stock Exchange (KSE).

Penjelasan	KSE telah memperdagangkan 2 (dua) jenis optin berdasarkan underlyingnya efeknya, yaitu : KOSPI 2000 option dan Single Stock Option. KOSPI 200 option diluncurkan sejak bulan Juli 1997 dan saat ini telah menjadi pasar option terbesar di dunia dengan jumlah kontrak pada tahun mencapai 1.889.822.000 kontrak. Single Stock Option diluncurkan kemudian pada bulan Januari 2002. Diharapkan akan mengikuti keberhasilan KOSPI 200 option, akan tetapi belum begitu berhasil dan hanya baru dapat mencapai 54.264 kontrak
Underlying efek	KOSPI 200 Option : index atas 200 saham di The Korea Composite Stock Price Index.
	Single Stock Option meliputi 7 saham yang mempunyai volume terbesar di KSE yaitu : SAMSUNG ELECTRONICS, SK TELECOM,KT, KEPCO, POSCO, KOOKMIN BANK, dan HYUNDAI MOTOR.
Trading Unit	1 kontrak yang mewakili 100 underlying stock
Expiration Cycle	Kontrak akan diselesaikan pada 2 bulan, diantara bulan Maret, Juni, September dan Desember. Serta 2 bulan lagi selain 4 bulan yang telah disebutkan diatas.
Expiration	Selasa kedua pada setiap bulan penyelesaian.
Last trading Day	Hari perdagangan terakhir sebelum jatuh tempo.
Exercising Option	European Style.
Delivery	Pada saat hari perdagangan terakhir sebelum jatuh

Method if Exercised	tempo, Nasabah melakukan declaration of option exercise kepada Perusahaan Efek (member firm). Oleh Perusahaan Efek tersebut diteruskan ke KSE sebagai settlement agency. KSE akan memberikan Notification of quantity assignment ke Perusahaan efek, yang kembali diteruskan kepada Nasabah. KSE sebagai settlement agency akan memposisikan sebagai counter party bagi Perusahaan Efek penjual maupun pembeli kontrak, sehingga tidak dimungkinkan nasabah suatu perusahaan efek mengetahui siapa nasabah yang menjual/ membeli kontraknya. Untuk KOSPI 200 hanya melakukan exercise value sajasedangkan bagi sigle stock option meliputi exercise value dan exercise stocks.
Quotation limit price/ Exercise price interval	Pencantuman harga (the quotation price) tidak boleh melebihi 15 % dari harga pada hari sebelumnya dari underlying asset.
Option Premium Quotation	Korean Won (KRW)
Settlement of Excercise	T+ 1 untuk KOSPI 200 T+3 untuk Single Stock Option
Position Limits/limits on holding of options open intersest	Untuk menghindari kegagalan settlement atau adanya manipulasi harga maka dibatasi jumlah kontrak yang dibuka. KSE telah mengeluarkan batasan dalam jumlah kontrak yang dibuka untuk setiap nasabah, walaupun jumlahnya tidakdisebutkan secara pasti. Sedangkan bagi Single Stock Option , jumlah maksimal bagi anggota (Perusahaan Efek) untuk memperdagangkan option untuk account miliknya sendiri atau menerima dari nasabah yang sama adalah 5 - 20– .000 kontrak, tergantung dari volume trading dan jumlah underlying saham yang tercatat. Tidak ada batasan untuk arbitase dan hedge trading.
Minimum Customer Margin for Uncovered writers	KSE menentukan metode yang rinci dalam menghitung margin, dan anggota kliring (perusahaan efek) memungut dari nasabah sejumlah dana untuk meng-cover resiko maksimum option sebagai margin ketika aset dasar yang digunakan untuk menilai nilai dari posisi open berubah sebanyak $\pm 15\%$ (10%)
Trading Hours	09.00 – 15.15 (15 menit lebih lama dibandingkan pasar saham)
Trading System	Perusahaan Efek anggota KSE

#### D. INGGRIS

Di Inggris pasar bagi produk option berada di bursa yang secara khusus memperjual belikan produk future dan option, yaitu di The London International Financial Futures and Option Exchange (LIFFE). LIFFE merupakan bursa bagi produk derivative yang berkedudukan di London, di LIFFE ini selain memperdagangkan future dan option dari Inggris juga melingkupi pasar derivative Eropa yang tergabung dalam European Exchange Organisation (Euronext) yang beranggotakan bursa di Paris, Amsterdam, Jerman, Belgia, Portugal dan Inggris.

Sarana perdagangan secara elektronik di LIFFE dilaksanakan oleh LIFFE CONNECT yang selain diselenggarakan di Inggris juga terdaftar di bursa Australia, Hong Kong, Singapore dan United States, untuk dapat masuk ke LIFFE CONNECT harus menjadi anggota bursa dahulu atau sebagai afiliasi dari anggota LIFFE. Sebagai sarana untuk mengeksekusi perdagangan futures dan option dilakukan oleh the London Clearing House (LCH) yang berada di bawah hukum the Financial Services Act 1986. Jadi prosesnya sendiri setelah semua transaksi di LIFFE CONNECT selesai perdagangan kemudian secara administrasi dialihkan ke trading host untuk diregister di the Trade Registration System (TRS) setiap saat pada hari bursa, setelah diregister kemudian dialihkan ke the Clearing Processing System (CPS) untuk dilakukan pengadministrasian penyelesaian yang dilakukan di LCH.

Untuk membedakan produk-produk dari Inggris di kelompokkan dalam *UK individual option* atau *UK option enhancements*, sementara untuk kelompok negara-negara Eropa yang beranggotakan enam negara tergabung dalam *Euronext.liffe Equity Option Product Enhancements*. Produk-produk yang diperdagangkan untuk underlying option adalah : *bonds, short term interest rates, swaps, equities and equity indices, serta commodities*. Semua produk- derivative saat ini berada di bawah payung Euronext.liffe. Euronext mengatur pasar baik yang *regulated* maupun *unregulated* serta memfasilitasi semua kegiatan.

Perdagangan option berada dalam satu bursa yang melingkupi *listing of financial instrumens, trading in securities and derivatives, clearing, data dissemination* dan *IT support*.

Table.8

Beberapa ketentuan Untuk *UK Equity Option Product*

Underlying	<i>equity</i>
Unit of Trading	Satu satuan kontrak sama dengan 1000 lembar saham
Expiry month	<ul style="list-style-type: none"> <li>o January Cycle (J) artinya kontrak berakhir setiap tiga bulan yang dimulai dari bulan Januari, April, Juli, Oktober.</li> <li>o February Cycle (F) artinya kontrak berakhir setiap tiga bulan yang dimulai dari bulan Februari, Mei, Agustus, Nopember.</li> <li>o March Cycle (M) artinya kontrak berakhir setiap tiga bulan yang dimulai dari bulan Maret, Juni, September, Desember.</li> </ul>
Quotation	pence
Min Price Movement (Tick Size and Value)	0.5 pence/shares ( 5.00) 0.25 pence/shares ( 2.50)
Exercise Day	17.20 setiap hari kerja, kecuali hari terakhir perdagangan diperpanjang hingga jam 18.00
Last Trading Day	16.30, Jumat ketiga dalam setiap kontrak berakhir
Settlement Day	T + 4
Trading Hours	08.00 – 16.30

## E. Perbandingan Perdagangan Option

	<b>CBE0</b>	<b>AMEX</b>	<b>PSE</b>	<b>LIFFE</b>	<b>HKEx</b>	<b>KSE</b>	<b>MDEX</b>
<b>Underlying</b>	Saham biasa dan ADRs	Saham biasa dan ADRs	Saham biasa dan ADRs	LIFFE Equity Option (per 18 Sep'03) mewakili 87 perusahaan	Saham yg likuid	-KOSPI 200 OPTION - Single Stock Option	Saham
<b>Unit Trading of</b>	satu satuan kontrak sama dengan 100 saham/ADRs	satu satuan kontrak sama dengan 100 saham	satu satuan kontrak sama dengan 100 saham	satu satuan kontrak sama dengan 1000 saham	1 lot underlying saham (dapat berbeda untuk setiap saham)	1 kontrak mewakili 100 underlying stock	1 kontrak berkelipatan RM 100,00
<b>Contract Month</b>				January Cycle, February Cycle, March Cycle	Spot, 2 bulan kalender berikutnya, 2 kuartal berikutnya	Kontrak akan diselesaikan pada 2 bln diantara Maret, Juni, Sep dan Des, Serta 2 bln lagi selain 4 bln tsb di atas	Kontrak tiga bulananyg dibuka pd bln Maret, Juni, Sep, Des Kontrak satu bulan
<b>Exercise style</b>	American Style	American Style	American Style	European style	American Style	European style	European style
<b>Exercise Day</b>				17.20 untuk hari kerja, 18.00 hari terakhir perdagangan			
<b>Last Trading day</b>	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)	Hari kerja sebelum tanggal jatuh tempo (biasanya hari Jumat)	Jumat ketiga dlm setiap kontrak berakhir jam 16.30	Hari kerja sebelum hari kerja terakhir dari bulan jatuh tempo		
<b>Option premium Quotation</b>	Poin (dimana 1 poin=\$100)	Dollar dan Cent	Cent	Pence/share	HK\$ 0,10	Korean Won (KRW)	
<b>Quotation limit price/Exercise price interval</b>	2,5 poin untuk strike price antara \$5 s/d \$25	2,5 poin untuk strike price di bawah \$25	2,5 poin untuk strike price di bawah \$25	0.5 pence/share 0.25 pence/share (utk equity option tertentu)		Pencantuman harga tidak melebihi 15% dari harga pada	20 index poin utk perdagangan spot dan satu bln, 40 index poin



	5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200  10 poin untuk strike price di atas \$200	5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200  10 poin untuk strike price di atas \$200	5 poin untuk strike price antara \$25 s/d \$200  10 poin untuk strike price di atas \$200			hari sebelumnya dari underlying asset	untuk tiga bulanan
<b>Position Limit</b>	Saham dg kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki frekwensi perdagangan terbesar memiliki posisi batas kontrak 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak	Saham dg kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki frekwensi perdagangan terbesar memiliki posisi batas kontrak 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak	Saham dg kapitalisasi pasar terbesar dan memiliki frekwensi perdagangan terbesar memiliki posisi batas kontrak 75.000 kontrak, kemudian berturut-turut lebih kecil yaitu 60.000, 31.500, 22.500 dan 13.500 kontrak		Net Limit untuk tier 1 10.000, untuk tier 2 30.000.		Minimum fluktuasi premium 0,1 poin index bernilai RM10,00
<b>Settlement of Exercise</b>	T + 3	T + 3	T + 3	T + 4	T + 2	T + 1 untuk KOSPI 200 T + 3 untuk Single Stock Option	
<b>Trading Hours</b>	08.30 – 15.02 waktu Chicago	09.30 – 16.02 waktu New York	09.30 – 16.02 waktu Eastern	08.00 – 16.30	Sama dg jam perdagangan saham underlying 10.00 – 16.00 waktu setempat.	09.00 – 15.15 (15 menit lebih lama dari pasar saham)	Sesi pertama 08.45 – 12.45, Sesi kedua 14.30 – 17.15 waktu Malaysia
<b>Clearing House</b>	Option Clearing Corporation	Option Clearing Corporation	Option Clearing Corporation	LCH	SEPOCH	KSE	

**BAB IV**  
**PENGEMBANGAN PERDAGANGAN OPTION**  
**DI PASAR MODAL INDONESIA**

**A. Hasil Penelitian Lapangan**

Untuk mendapatkan gambaran tentang kondisi Pasar Modal Indonesia berkenaan dengan kemungkinan pengembangan perdagangan Opsi Saham dari sisi penyelenggara Bursa Efek, Perusahaan Efek dan pemodal, kami menyebarkan kuisioner kepada 160 responden yang terdiri dari 100 Perusahaan Efek dan 60 pemodal kelembagaan. Kuisioner yang di sebarakan kepada responden terdiri dari 22 pertanyaan yang sifatnya tertutup dan 1 pertanyaan yang sifatnya terbuka. Hasil dari pengumpulan data kuisioner tersebut adalah sebagai berikut :

**I. Profil Responden**

**a. Data Umum Responden**

Jumlah responden yang mengembalikan kuesioner sampai batas waktu yang telah ditentukan adalah sebanyak 78 responden dan 1 responden (1,3%) tidak dapat diolah datanya (*sampling error*). Dengan demikian, hanya 77 (98,4%) yang dapat diolah datanya (*valid*).

**b. Jenis Kegiatan Responden**

Data responden yang valid tersebut terdiri dari 47 Perusahaan Efek (61%) dan 30 investor (39%) sebagaimana tabel di bawah ini:

Tabel 9  
Data Responden Berdasarkan Jenis Kegiatan Usaha

Jenis Kegiatan	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Perusahaan Efek	47	61,0
Investor	30	39,0
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

c. Status Kepemilikan Perusahaan Responden

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 70 responden (90,9%) yang merupakan perusahaan efek/investor nasional dan 7 responden (9,1%) merupakan perusahaan efek patungan.

Tabel 10  
Data Responden Berdasarkan Status Kepemilikan

Status Kepemilikan	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Nasional	70	90,9
Patungan	7	9,1
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

d. Total Aset Perusahaan Responden

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, 18 responden (23,4%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki total aset kurang dari Rp 25 miliar, 24 responden (31,2%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki total aset Rp 25 miliar sampai dengan Rp 50 miliar, 10 responden (13%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki total aset lebih dari Rp 50 miliar sampai dengan Rp 75 miliar, 6 responden (7,8%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki total aset lebih dari Rp 75 miliar sampai dengan Rp 100 miliar dan 19 responden (24,6%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki total aset lebih dari Rp 100 miliar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 11.

Tabel 11  
Data Responden Berdasarkan Total Aset Perusahaan

Total Aset	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
< Rp25 miliar	18	23,4
Rp25 M s/d Rp50 M	24	31,2
> Rp50 M s/d Rp75 M	10	13,0
> Rp75 M s/d Rp100 M	6	7,8
> Rp100 M	19	24,6
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

e. Nilai Rata-Rata Transaksi Harian Responden di Bursa Efek

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, 21 responden (27,3%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki nilai rata-rata transaksi harian di Bursa Efek kurang dari Rp 1 miliar, 51 responden (66,2%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki nilai rata-rata transaksi harian di Bursa Efek Rp 1 miliar sampai dengan Rp 25 miliar, 4 responden (5,2%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki nilai rata-rata transaksi harian di Bursa Efek lebih dari Rp 25 miliar sampai dengan Rp 50 miliar dan 1 responden (1,3%) merupakan perusahaan efek/investor yang memiliki nilai rata-rata transaksi di Bursa Efek lebih dari Rp 50 miliar sampai dengan Rp 75 miliar. Sementara itu tidak terdapat responden yang memiliki nilai rata-rata transaksi di Bursa Efek lebih dari Rp 75 miliar. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 12.

Tabel 12  
Data Responden Berdasarkan Nilai Rata-rata Transaksi Harian di Bursa

Nilai Rata-rata Transaksi Harian di Bursa Efek	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
< Rp1 miliar	21	27,3
Rp1 M s/d Rp25 M	51	66,2
> Rp25 M s/d Rp50 M	4	5,2
> Rp50 M s/d Rp75 M	1	1,3
> Rp75 M	0	0
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

## 2. Jawaban Responden Terhadap Kuisisioner

a. Perlunya Instrumen Pasar Modal Baru

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 69 responden (89,6%) menyatakan bahwa instrumen pasar modal saat ini perlu ditambah dengan instrumen-instrumen baru sedangkan 8 responden (10,4%) menyatakan tidak perlu ditambah karena sudah cukup dengan instrumen yang ada. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 13.

Tabel 13  
Data Responden Berdasarkan  
Jawaban Tentang Perlu/Tidaknya Instrumen Baru

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Perlu ditambah	69	89,6
Tidak perlu	8	10,4
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

b. Pengetahuan Responden Tentang Opsi Saham

Terhadap pertanyaan tentang pengetahuan responden mengenai Opsi Saham, dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 60 responden (77,9%) menyatakan mengetahui tentang Opsi Saham sedangkan 17 responden (22,1%) menyatakan tidak tahu. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 14.

Tabel 14  
Data Responden Berdasarkan  
Pengetahuan Tentang Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Tahu	60	77,9
Tidak tahu	17	22,1
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,00</b>

c. Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 51 responden (66,2%) menyatakan setuju apabila perdagangan Opsi Saham dilakukan saat ini dan 23 responden (29,9%) menyatakan tidak setuju sedangkan 3 responden (3,9%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 15.

Tabel 15  
Data Responden Tentang  
Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%) <sup>3</sup>
Setuju	51	66,2
Tidak setuju	23	29,9
Tidak menjawab	3	3,9
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

Alasan yang dijadikan pertimbangan responden yang menyatakan tidak setuju terhadap pelaksanaan perdagangan Opsi Saham saat ini bermacam-macam. Terdapat 11 responden memilih alasan bahwa lebih baik mengkonsentrasikan pengembangan terhadap instrumen yang sudah ada di Pasar Modal Indonesia, 17 responden memilih alasan bahwa investor Indonesia belum siap, 3 responden memilih alasan bahwa perdagangan Opsi Saham akan mengurangi volume perdagangan saham karena perdagangan Opsi Saham membutuhkan modal lebih kecil, 7 responden memilih alasan bahwa perdagangan Opsi Saham hanya akan digunakan oleh para spekulan, 6 responden memilih alasan bahwa perdagangan Opsi Saham belum terlalu dibutuhkan oleh pasar dan 8 responden memberikan jawaban lain-lain. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 16.

Tabel 16  
Data Responden Berdasarkan Pertimbangan Yang Menyatakan  
Tidak Setuju Apabila Perdagangan Opsi Saham Dilakukan Saat Ini

Pertimbangan	Jumlah
1. Lebih baik mengkonsentrasikan pengembangan instrumen yang sudah ada	11
2. Investor Indonesia belum siap	17
3. Akan mengurangi volume perdagangan saham	3
4. Hanya akan digunakan oleh para spekulan	7
5. Belum tentu dibutuhkan oleh pasar	6
6. Lain-lain	8

Jawaban lain-lain yang diberikan oleh responden adalah sebagai berikut :

1. Aspek-aspek yang berhubungan dengan Opsi Saham belum disosialisasikan ke seluruh perusahaan efek dan masyarakat;
2. Perlu persiapan infrastruktur yang memadai dari bursa maupun Perusahaan Efek;
3. Kualitas saham yang listing agar diperbaiki dan agar dihilangkan saham-saham gorengan;
4. Masih banyak sekali potensial investor di daerah yang belum terjangkau karena belum tahu cara berinvestasi di Pasar Modal mengingat sosialisasi kurang sekali;
5. Perlu sosialisasi ke masyarakat pasar modal, agar benar-benar memahami instrumen tersebut sebelum mereka melakukan transaksi
6. Saham yang bisa dijadikan patokan opsi terlalu sedikit dan komisi terlalu kecil;
7. Secara syari'ah unsur judi/maisir sangat kental;
8. Termasuk investasi yang dilarang di Dana Pensiun sesuai dengan undang-undang dan arahan investasi.

Terhadap pertanyaan kapan saat yang tepat perdagangan Opsi Saham dilakukan di Indonesia, terdapat 11 responden (14,3%) menjawab 1 tahun lagi, 3 responden (3,9) menjawab 2 tahun lagi, 29 responden (37,7%) menjawab pada saat Pasar Modal Indonesia sudah siap, 34 responden (44,1%) tidak memberikan jawaban dan tidak ada responden yang memberikan jawaban 3 tahun lagi. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 17.

Tabel 17  
 Data Responden Mengenai  
 Saat Yang Tepat Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham  
 Dilakukan Di Indonesia

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
1 tahun lagi	11	14,3
2 tahun lagi	3	3,9
3 tahun lagi	0	0
Jika sudah siap	29	37,7
Tidak menjawab	34	44,1
Total	77	100,0

Responden yang setuju terhadap pelaksanaan perdagangan Opsi Saham dilakukan secepatnya (paling lambat satu tahun lagi) memberikan pertimbangan yang bermacam-macam. Terdapat 29 responden menyatakan bahwa perdagangan Opsi Saham akan menambah instrumen yang ada, 36 responden menyatakan bahwa perdagangan Opsi Saham akan menjadi salah satu alternatif investasi, 10 responden menyatakan bahwa perdagangan Opsi Saham akan menambah pemodal yang ada, 33 responden menyatakan bahwa perdagangan Opsi Saham akan menjadi sarana lindung nilai (hedging) untuk perdagangan saham sehingga mengurangi resiko investasi, 10 responden menyatakan bahwa volatility perdagangan saham di bursa Indonesia saat ini dapat menunjang perdagangan opsi dan terdapat 2 responden yang memberikan jawaban lain-lain yaitu bahwa pelaksanaan perdagangan Opsi Saham di Indonesia memerlukan sosialisasi dan training. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 18.



Tabel 18  
Data Responden Berdasarkan  
Alasan Yang Menyatakan Setuju  
Apabila Perdagangan Opsi Saham Dilakukan Secepatnya

Pertimbangan	Jumlah
1. Menambah instrumen yang ada	29
2. Sebagai salah satu alternatif investasi	36
3. Akan menambah pemodal yang ada	10
4. Sebagai sarana bagi hedging untuk perdagangan saham sehingga mengurangi resiko investasi	33
5. Volatility perdagangan saham di bursa Indonesia saat ini dapat menunjang perdagangan opsi	10
6. Lain-lain	2

Terhadap pertanyaan apakah responden pernah/belum pernah melakukan perdagangan Opsi Saham di negara lain. Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban, 75 responden (97,4%) menyatakan belum pernah melakukan transaksi Opsi Saham di negara lain dan 2 responden (2,6%) menyatakan pernah. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 19.

Tabel 19  
Data Responden Yang Pernah/Belum Pernah  
Melakukan Perdagangan Opsi Saham Di Negara Lain

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Belum pernah	75	97,4
Pernah	2	2,6
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

d. Dapat/Tidaknya Opsi Saham Meningkatkan Jumlah Investor

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban terdapat 49 responden (63,6%) menyatakan bahwa Opsi Saham dapat meningkatkan jumlah investor di Indonesia dan 24 responden (31,2%) menyatakan tidak sedangkan 4 responden (5,2%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 20.

Tabel 20  
Data Responden Berdasarkan Jawaban  
Dapat/Tidaknya Perdagangan Opsi Saham  
Meningkatkan Jumlah Investor

Jawaban	Frekuensi (%)	Valid (%)
Ya, dapat	49	63,6
Tidak	24	31,2
Tidak menjawab	4	5,2
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

e. Tempat Diperdagangkannya Opsi Saham

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 65 responden (84.4%) menjawab di Bursa efek, 9 responden (11,7%) menjawab di Luar Bursa Efek (OTC) dan 3 responden (3.9%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 21.

Tabel 21  
Data Responden Berdasarkan Jawaban  
Tempat perdagangan Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Bursa Efek	65	84.4
Di Luar Bursa	9	11.7
Tidak menjawab	3	3.9
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

f. Tujuan Melakukan Perdagangan Opsi Saham

Terhadap pertanyaan tujuan melakukan perdagangan Opsi Saham, terdapat 57 responden menjawab untuk tujuan *hedging* (lindung nilai), 15 responden menjawab untuk tujuan spekulasi dan 11 responden menjawab lain-lain. Dari 11 responden yang menjawab lain-lain terdapat 1 responden menjawab untuk arbitrase, 1 responden menjawab untuk investasi jangka panjang, 1 responden menjawab untuk variasi investasi, 2 responden menjawab untuk mencari

keuntungan dan 6 responden menjawab tidak berminat. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 22.

Tabel 22  
Data Responden Berdasarkan  
Tujuan Melakukan Perdagangan Opsi Saham

Tujuan Investasi	Jumlah
1. <i>Hedging</i>	57
2. Spekulasi	15
3. Lain-lain	
a. arbitrase	1
b. investasi jangka panjang	1
c. variasi investasi	1
d. mencari keuntungan	2
e. tidak berminat	6

g. Mekanisme Perdagangan Opsi Saham

1. Pengetahuan Responden Tentang Mekanisme Perdagangan Opsi Saham

Terhadap pertanyaan apakah responden sudah mengetahui bagaimana mekanisme perdagangan Opsi Saham, terdapat 36 responden (46,8%) menjawab sudah tahu, 39 responden (50,6%) menjawab belum tahu dan 2 responden (2,5%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 23.

Tabel 23  
Data Responden Berdasarkan Pengetahuan Responden  
Tentang Mekanisme Perdagangan Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (%)	Valid (%)
Ya, Sudah tahu	36	46.8
Belum tahu	39	50.7
Tidak menjawab	2	2.5
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

2. Jenis Opsi Saham Yang Sebaiknya Diperdagangkan

Terhadap pertanyaan Opsi Saham apa yang sebaiknya diperdagangkan, terdapat 2 responden (2,6%) menjawab sebaiknya memperdagangkan *Call Option* saja, tidak ada responden yang

memilih memperdagangkan *Put Option* saja dan 58 responden (75,3%) menjawab sebaiknya memperdagangkan keduanya, sedangkan responden yang tidak memberikan jawaban sebanyak 17 responden (22,1%). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 24

Tabel 24  
Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang  
Jenis Opsi Saham yang sebaiknya diperdagangkan

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
<i>Call Option</i>	2	2,6
<i>Put Option</i>	0	0
Keduanya	58	75,3
Tidak menjawab	17	22,1
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

### 3. Satuan Perdagangan Option Per Kontrak

Terhadap pertanyaan seberapa besar sebaiknya satuan perdagangan option per kontrak, terdapat 40 responden (52%) 10.000 lembar per kontrak, 22 responden (28,6%) menjawab 100.000 lembar per kontrak, tidak ada responden yang memilih jawaban 500.000 lembar per kontrak, dan 1 responden menjawab lain-lain yaitu 50.000 lembar per kontrak sedangkan responden yang tidak memberikan jawaban sebanyak 14 responden (18,1%). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 25.

Tabel 25

Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang Satuan Perdagangan Opsi Saham Per Kontrak

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
10.000 lbr/kontrak	40	52,0
100.000 lbr/kontrak	22	28,6
500.000 lbr/kontrak	0	0
Lain-lain	1	1,3
Tidak menjawab	14	18,1
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

4. Jumlah Underlying Saham Pada Tahap Awal Perdagangan
- Terhadap pertanyaan berapa banyak *underlying* saham yang dipergunakan pada tahap awal perdagangan Opsi Saham, terdapat 38 responden (49,4%) yang menjawab sebaiknya menggunakan 1 sampai dengan 4 saham sebagai underlying, 22 responden (28,6%) 5 sampai dengan 8 saham, 3 responden (3,8%) menjawab lebih dari 8 saham sedangkan responden yang tidak memberikan jawaban sebanyak 14 responden (18,2%). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 26.

Tabel 26.

Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang Jumlah Underlying Saham Pada Tahap Awal Perdagangan

Jawaban	Frekuensi	Valid (%)
1 s/d 4 saham	38	49,4
5 s/d 8 saham	22	28,6
Lebih dari 8 saham	3	3,8
Tidak menjawab	14	18,2
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

5. Kriteria Untuk Saham Sebagai *Underlying* Opsi

Terhadap pertanyaan kriteria apa saja untuk saham yang digunakan sebagai *underlying* opsi, terdapat 48 responden menjawab tingkat likuiditas, 46 responden menjawab kapitalisasi pasar, 24 responden menjawab prosentase saham publik atas saham perusahaan, 9

responden menjawab periode/waktu saham saat tercatat di Bursa Efek dan terdapat 4 responden menjawab kriteria lain-lain yaitu fluktuasi, fundamental baik, laporan keuangan yang sehat dan *volatility*. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 27

Tabel 27  
Kriteria untuk saham sebagai underlying opsi

Kriteria	Jumlah
1. Likuiditas	48
2. Kapitalisasi pasar	46
3. Prosentase saham publik atas saham perusahaan	24
4. Periode/waktu saham saat tercatat di Bursa	9
5. Lain-lain	
a. fluktuasi	1
b. fundamental perusahaan yang baik	1
c. laporan keuangan yang sehat	1
d. <i>volatility</i>	1
e. variasi investasi	
f. mencari keuntungan	
g. tidak berminat	

#### 6. Mekanisme Penyelesaian Perdagangan Opsi Saham

Terhadap pertanyaan bagaimana mekanisme penyelesaian (*settlement*) untuk perdagangan Opsi Saham, terdapat 61 responden (79,2%) menjawab *cash settlement*, 3 responden (3,9%) menjawab *physical settlement* sedangkan 13 responden (16,9%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 28

Tabel 28  
Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang Mekanisme Settlement untuk perdagangan Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Cash Settlement	61	79.2
Physical Settlement	3	3.9
Tidak menjawab	13	16.9
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100.0</b>

## 7. Jangka Waktu Opsi Saham

Terhadap pertanyaan berapa lama jangka waktu Opsi Saham, dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 54 responden (70,1%) yang menjawab antara 1 bulan sampai dengan 3 bulan, 10 responden (13%) menjawab lebih dari 3 bulan sampai dengan 6 bulan dan 1 responden (1,3%) menjawab lebih dari 6 bulan sampai dengan 12 bulan sedangkan responden yang tidak memberikan jawaban sebanyak 12 responden (15,6%). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 29

Tabel 29  
Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang  
Jangka waktu Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
1 s/d 3 bulan	54	70.1
> 3 s/d 6 bulan	10	13.0
> 6 s/d 12 bulan	1	1.3
Tidak menjawab	12	15.6
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100,0</b>

## 8. Pelaksanaan (Eksekusi) Opsi Saham

Terhadap pertanyaan kapan sebaiknya Opsi Saham dilaksanakan, dari 77 responden yang mengembalikan jawaban dan valid datanya, terdapat 58 responden (75,3%) menjawab setiap saat hingga jatuh tempo, 7 responden (9,1%) menjawab hanya pada saat jatuh tempo, sedangkan 12 responden (15,6%) tidak memberikan jawaban. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dalam tabel 30.

Tabel 30  
Data Responden Berdasarkan Jawaban Tentang  
Eksekusi Opsi Saham

Jawaban	Frekuensi (x/kali)	Valid (%)
Setiap saat	58	75.3
Pada saat jatuh tempo	7	9.1
Tidak menjawab	12	15.6
<b>Total</b>	<b>77</b>	<b>100.0</b>

h. Saran-Saran Responden Terhadap Rencana Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham Di Bursa Efek Indonesia

Dari 77 responden yang mengembalikan jawaban kuisisioner terdapat 39 responden memberikan saran-sarannya sedangkan sebanyak 38 responden tidak memberikan saran. Dari 39 responden yang memberikan sarannya terdapat 9 responden yang memberikan saran agar disiapkan terlebih dahulu perangkat hukum dan regulasi yang jelas sehingga ada aturan main dan sanksi yang menjamin adanya perlindungan terhadap kepentingan investor, 4 responden memberikan saran agar disiapkan sistem dan mekanisme perdagangan yang baik didukung oleh pengawasan, software dan hardware yang memadai, 24 responden yang memberikan saran agar dilakukan sosialisasi dan training yang memadai tentang sistem, prosedur dan perangkat hukum transaksi Opsi Saham bagi semua pelaku pasar yang terlibat dalam perdagangan Opsi Saham baik kepada Perusahaan Efek (sales manager, trader dan direksi) maupun kepada investor dan calon investor, 2 responden yang memberikan saran agar informasi dan data perdagangan (trading) agar tersedia ke publik dan sebaiknya link dengan Jakarta Automated Trading System (JATS) dan diantara 5 responden memberikan saran lain-lain.



Tabel 31  
Saran-Saran Responden Terhadap Rencana  
Pelaksanaan Perdagangan Opsi Saham

Saran	Jumlah
1. Agar disiapkan terlebih dahulu perangkat hukum dan regulasi yang jelas sehingga ada aturan main dan sanksi yang menjamin adanya perlindungan terhadap kepentingan investor.	9
2. Agar disiapkan sistem dan mekanisme perdagangan yang baik didukung oleh pengawasan, software dan hardware yang memadai.	4
3. Agar dilakukan sosialisasi yang memadai tentang sistem, prosedur dan perangkat hukum transaksi Opsi Saham bagi semua pelaku pasar yang terlibat dalam perdagangan Opsi Saham baik kepada Perusahaan Efek (sales manager, trader dan direksi) maupun kepada investor publik melalui training serta tulisan-tulisan di media masa.	24
4. Agar informasi dan data perdagangan (trading) agar tersedia ke publik dan sebaiknya link dengan Jakarta Automated Trading System (JATS).	2
5. Agar segera dilaksanakan secara bertahap dengan menggunakan beberapa saham blue chips.	1
6. Kita pertanyakan siapa yang akan menjadi inisiator.	1
7. Agar dioptimalkan fungsi pengawasan bursa sehingga kontrak opsi dan underlyingnya tidak bisa dimainkan oleh market maker.	1
8. Pembebasan biaya transaksi untuk pilot project Opsi Saham	1
9. Pemilihan underlying saham.	1

## **B. Pembahasan Hasil Kuisisioner Mengenai Kemungkinan Pengembangan Opsi Saham Di Indonesia**

### **I. Pembahasan Hasil Kuisisioner**

Dari hasil tabulasi data jawaban responden atas kuisisioner dapat disarikan sebagai berikut :

a. Deskripsi Responden

Populasi responden yang valid berjumlah 77 (tujuh puluh tujuh) responden (100%) dengan rincian yaitu :

1. Sebagian besar responden terdiri dari pihak selaku Perusahaan Efek yang mencapai 61% dan sisanya perusahaan selaku investor 39%.
2. Status kepemilikan responden mayoritas (90,9%) adalah Perusahaan Efek Nasional.
3. Total Aset responden, mayoritas memiliki kurang dari Rp 100 miliar yaitu mencapai 75,4%.
4. Nilai rata-rata transaksi harian, sebagian besar responden memiliki nilai rata-rata transaksi harian masih rendah yaitu di bawah Rp 1 miliar mencapai 27,3% dan sampai dengan Rp 25 miliar sejumlah 66,2%.

b. Analisis Jawaban Responden Atas Kuisisioner

1. Perlunya instrumen baru di Pasar Modal, mayoritas responden (89,6%) menyatakan perlu. Artinya bahwa pelaku pasar kita membutuhkan diversifikasi produk Pasar Modal yang lebih luas lagi dalam bertransaksi.
2. Pengetahuan responden terhadap Opsi Saham, sebagian besar responden (77,9%) menyatakan mengetahui. Bahwa sebagian besar pelaku pasar tengah bersiap jika pada suatu saat Opsi Saham diperdagangkan mereka telah memiliki pengetahuan yang cukup dan siap.
3. Pelaksanaan perdagangan Opsi Saham, 66,2% menyatakan perlunya dilakukan di Indonesia. Namun demikian perlunya dipertimbangkan 29,9 % jawaban yang menyatakan belum perlu dengan alasan terbesar yaitu : (a) belum siapnya investor Indonesia, (b) lebih baik mengkonsentrasikan pengembangan

instrumen yang sudah ada, dan (c) kemungkinan hanya akan digunakan oleh para spekulan.

4. Saat pelaksanaan perdagangan Opsi Saham, hanya sedikit responden yang siap perdagangan Opsi Saham dilakukan secepatnya ( kurang dari 2 tahun) yaitu 18,2%. Alasan utama responden setuju pelaksanaan perdagangan Opsi Saham secepatnya yaitu : (a) sebagai salah satu alternatif investasi, (b) sebagai sarana bagi hedging untuk perdagangan saham sehingga mengurangi risiko investasi, dan (c) untuk menambah instrumen yang ada. Artinya mayoritas responden yang terdiri dari 37,7% menyatakan hanya jika sudah siap dan bahkan 44,1 % tidak dapat menentukan kapan saat yang tepat untuk melaksanakan perdagangan Opsi Saham (responden tidak menjawab).
5. Apakah pernah melakukan transaksi semacam Opsi Saham di negara lain, mayoritas responden (97,4%) menyatakan belum pernah. Artinya bahwa pelaku pasar kita belum berpengalaman dalam bertransaksi Opsi Saham sehingga diperlukan upaya sosialisasi sebelum nantinya Opsi Saham diperdagangkan.
6. Dapatkah transaksi Opsi Saham meningkatkan jumlah investor, mayoritas responden (63,6%) berkeyakinan bahwa transaksi Opsi Saham dapat meningkatkan partisipasi investor. Hal ini merupakan potensi untuk meningkatkan jumlah investor.
7. Tempat perdagangan Opsi Saham, mayoritas responden (84,4%) menyatakan bahwa Bursa Efek sangat tepat dan layak untuk menyelenggarakan transaksi Opsi Saham. Hal ini berarti Bursa Efek di Indonesia terutama PT BEJ sebagai bursa efek terbesar di tanah air perlu untuk mempertimbangkan pelaksanaan dan pengembangan transaksi Opsi Saham. Di samping itu BEJ juga perlu mempersiapkan diri dalam berbagai segi baik aturan, sarana maupun prasarana dan SDM.

8. Tujuan melakukan perdagangan Opsi Saham, sebagian besar responden menyatakan untuk tujuan hedging, dan berikutnya adalah spekulasi. Berarti bahwa pengembangan Opsi Saham akan berdampak pada perlindungan risiko investasi bagi investor dengan hedging meskipun aspek spekulasi tetap tak dapat dihindari.
10. Mekanisme perdagangan Opsi Saham, berkenaan dengan hal ini dapat disarikan sebagai berikut :
  - (a) Pengetahuan responden tentang mekanisme perdagangan Opsi Saham, mayoritas 50,6 % tidak tahu. Berarti perlu sosialisasi terhadap cara dan mekanisme perdagangan Opsi Saham terutama oleh Bursa Efek.
  - (b) Jenis Opsi Saham, sebagian besar (75,3%) menjawab call option dan put option.
  - (c) Satuan Perdagangan Opsi Saham per Kontrak, mayoritas mencapai 52% menjawab 10.000 lembar per kontrak. Dan ini merupakan satuan terkecil pada jawaban kuisisioner.
  - (d) Jumlah underlying saham pada tahap awal perdagangan, sebagian besar (78%) menyatakan sedikit saja saham yang dijadikan underlying yaitu cukup 1 s/d 8 saham. Para pelaku pasar lebih menekankan pada kehati-hatian pada tahap awal transaksi Opsi Saham.
  - (e) Kriteria saham yang dijadikan underlying Opsi Saham, terutama adalah tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar saham yang bersangkutan. Artinya bahwa Perusahaan Efek dan Investor menginginkan saham yang “safety” yang diperkirakan akan tahan terhadap isue ataupun kemungkinan goreng menggoreng saham.
  - (f) Mekanisme penyelesaian perdagangan Opsi Saham, mayoritas responden (79,2%) menyatakan cash settlement.

Ini berarti bahwa pelaku pasar menginginkan faktor keamanan dari dana penyelesaian transaksi Opsi Saham.

- (g) Jangka waktu Opsi Saham, 70,1% menyatakan 1s/d 3 bulan atau jangka terpendek.
- (h) Pelaksanaan (eksekusi) Opsi Saham, sebagian besar responden (75,3%) berharap Opsi Saham dapat dieksekusi setiap saat. Hal ini merupakan cerminan bahwa pelaku pasar mengharapkan aspek likuiditas dari Opsi Saham sebagai bagian dari pengamanan terhadap dana yang ditanamkan dalam Opsi Saham.

11. Saran-saran Responden, sebagian besar responden mengharapkan agar :

- (a) Dilakukan sosialisasi yang memadai tentang sistem, prosedur dan perangkat hukum transaksi Opsi Saham bagi semua pelaku pasar yang terlibat dalam perdagangan Opsi Saham baik kepada Perusahaan Efek (sales manager, trader dan direksi) maupun kepada investor publik melalui training serta tulisan-tulisan di media masa.
- (b) Disiapkan terlebih dahulu perangkat hukum dan regulasi yang jelas sehingga ada aturan main dan sanksi yang menjamin adanya perlindungan terhadap kepentingan investor.
- (c) Disiapkan sistem dan mekanisme perdagangan yang baik didukung oleh pengawasan, software dan hardware yang memadai.

### **C. Kemungkinan Pengembangan Opsi Saham Di Bursa Efek Jakarta**

1. Tinjauan Umum Perlunya Bursa Efek Mengembangkan Transaksi Opsi Saham.

Dalam era globalisasi saat ini, sebuah pasar sekunder (seperti Bursa Efek Jakarta), suka atau tidak suka akan menghadapi '*bottle-neck*' dalam peningkatan sumber penerimaan (revenue) bila hanya mengandalkan equity market (saham) sebagai primadona dalam perolehan revenue. Bila Bursa Efek hanya mengandalkan satu jenis produk cenderung akan menyebabkan stagnasi ibarat 'hidup segan mati tak mau'. Oleh karena itu seyogyanya harus ada pengembangan berbagai sumber 'revenue yang mampu menjamin kontinuitas pembiayaan operasional bursa karena biaya operasional bursa cenderung naik dari tahun ke tahun, baik akibat inflasi maupun karena pemanfaatan teknologi.

Dari sisi investor, kecil kemungkinannya untuk melakukan strategi investasi dengan diversifikasi risiko dan lindung nilai (*hedging*) bila pada sebuah bursa hanya mengandalkan satu jenis produk atau instrumen investasi, misalnya hanya fokus pada ekuitas saja. Bila tanpa diversifikasi produk, maka dalam jangka panjang para investor secara gradual cenderung meninggalkan pasar karena dianggap belum dapat mengakomodasi kebutuhan mereka. Seyogyanya sebuah bursa efek harus mampu menyediakan produk secara lengkap agar bursa tersebut mampu memenuhi kebutuhan pasar. Pasar yang lengkap bila pasar bersangkutan menyediakan tiga instrumen secara serentak, yaitu : produk ekuitas (saham), instrumen utang (obligasi), dan produk derivatif.

Seiring dengan hal tersebut, Bapepam sebagai Pengawas Pasar Modal dalam Cetak Biru Pasar Modal menggarisbawahi bahwa Sasaran Pengembangan Pasar Modal Indonesia Tahun 2000-2004 adalah terbentuknya pasar derivatif. Lebih lanjut bahwa agar Pasar Modal Indonesia menarik bagi investor, maka instrumen pasar yang tersedia harus bervariasi. Produk-produk derivatif seperti

kontrak *options* dan *futures* sebagai sarana lindung nilai perlu dikembangkan.

## 2. Kemungkinan Bursa Efek Indonesia Mengembangkan Transaksi Opsi Saham

Pada sebuah bursa efek yang berbasis 'saham' berpeluang untuk dijadikan sebagai underlying produk derivatif, minimal ada dua peluang pengembangan produk yaitu :

1. Kontrak Opsi Saham atau KOS (*Stock Option Contract*), yaitu :  
put and call option baik individual saham maupun berbagai jenis indeks harga saham,
2. Kontrak Berjangka Saham atau KBS (*Stock Future Contract*), baik individual saham maupun berbagai indeks saham

Di samping itu dari paparan nara sumber dari Bursa Efek Jakarta dan Kertas Kerja Tentang Konsep Perdagangan Kontrak Opsi Saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta tahun 2000 dapat disarikan bahwa perlu dan dimungkinkan pengembangan dan pelaksanaan perdagangan KOS di Bursa Efek Jakarta, dengan beberapa pertimbangan diantaranya yang paling penting yaitu : (1) aspek teknis (sistem dan aplikasi) , (2) peraturan dan (3) aspek bisnis

### **(1) Aspek Teknis**

Saat ini operasional perdagangan saham di BEJ dilakukan secara otomatis dimana trader (pialang) memasukkan order ke dalam sistem dan sistem akan *me-match* pesanan yang masuk secara otomatis berdasarkan *time and price priority*. Untuk sistem perdagangan OPSI SAHAM direkomendasikan untuk menggunakan continuous auction market secara otomatis (berdasarkan tampilan layar), yang dimaksud dengan secara

otomatis di sini adalah sama dengan layaknya perdagangan saham secara sistem *matching* otomatis.

Penggunaan sistem seperti ini, terdapat beberapa kemudahan yang didapat dari *automated matching system* berdasarkan tampilan layar yaitu : a) Anggota Bursa telah terbiasa dengan sistem tersebut, b) pemodal retail sangat aktif di BEJ, dengan sistem tersebut lebih mudah mengelola pesanan-pesanan kecil, dan c) tidak perlu penambahan dana untuk investasi pembentukan sistem baru.

Hal ini juga sesuai dengan analisa hasil kuisisioner dimana 75,3% responden berharap eksekusi Opsi Saham dapat dilakukan setiap saat atau mengikuti kontrak opsi tipe Amerika serta 63,6% responden menyatakan bahwa transaksi Opsi Saham akan meningkatkan partistipasi investor.

Namun demikian masih diperlukan pengembangan sistem perdagangan yang ada yaitu : a) pengembangan aplikasi yang meliputi aplikasi yang selama ini digunakan yaitu Jakarta *Automated Trading System* (JATS), b) pengembangan jaringan, diperlukan untuk koneksitas antara bursa, lembaga kliring, serta anggota perdagangan KOS, dan c) penyebaran informasi, sesuai dengan saran dari responden dimana 50,6% responden belum mengetahui tentang mekanisme perdagangan Opsi Saham, 97,4% responden belum pernah melakukan transaksi Opsi Saham di luar negeri, dan mayoritas responden meminta agar dilakukan sosialisasi yang memadai tentang sistem, prosedur dan perangkat hukum transaksi Opsi Saham bagi semua pelaku pasar yang terlibat dalam perdagangan Opsi Saham baik kepada Perusahaan Efek (sales manager, trader



dan direksi) maupun kepada investor publik melalui training serta tulisan-tulisan di media masa. Di samping itu sebagian besar responden juga meminta agar disiapkan sistem dan mekanisme perdagangan yang baik didukung oleh pengawasan, software dan hardware yang memadai.

## **(2) Peraturan**

Peraturan bursa meliputi peraturan perdagangan, peraturan kliring dan *settlement*, peraturan keanggotaan, dan peraturan pencatatan. Untuk perdagangan Opsi Saham perlu dikembangkan secara khusus peraturan bursa untuk peraturan perdagangan, peraturan kliring, dan *settlement*, dan peraturan keanggotaan. Sedangkan untuk peraturan pencatatan tidak perlu dilakukan pengembangan secara khusus mengingat bahwa dalam perdagangan Opsi Saham, saham yang menjadi landasannya tercatat di bursa dan telah diatur persyaratannya dalam peraturan pencatatan saham.

Hal ini juga harmoni dengan permintaan responden dimana 78% menggunakan sedikit saham yang dijadikan *underlying* dengan kriteria saham yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang bagus. Di samping itu juga sesuai dengan saran dari responden agar disiapkan terlebih dahulu perangkat hukum dan regulasi yang jelas sehingga ada aturan main dan sanksi yang menjamin adanya perlindungan terhadap kepentingan investor.

## **(3) Aspek Bisnis**

Selama proses pengembangan perdagangan Kontrak Opsi Saham akan dilakukan serangkaian training dan seminar kepada Anggota Bursa untuk lebih memahami perdagangan opsi. Lebih lanjut ditingkatkan frekuensi program sosialisasi dan edukasi kepada publik. Sertifikasi kepada Anggota Perdagangan OPSI SAHAM dapat

dilakukan dengan melakukan kerjasama dengan pihak ketiga untuk melakukan sertifikasi pelatihan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan:**

1. Option merupakan produk derivatif yang sudah sangat lazim diperdagangkan di hampir semua negara-negara yang sektor jasa keuangan sudah maju dan berkembang.
2. Opsi saham (Stock Option) merupakan salah satu jenis dari produk option, pada umumnya produk ini telah diperdagangkan di negara-negara yang mempunyai kegiatan pasar modal yang sudah maju.
3. Pada umumnya para pelaku pasar yang menjadi objek penelitian ini menyatakan bahwa mereka sudah mengetahui produk option .
4. Sebagian besar responden berkeinginan agar produk option juga segera di perdagangkan di Pasar Modal Indonesia walaupun sebagian kecil menyatakan sebaiknya dilakukan tidak dalam waktu segera.
5. Sebanyak 77% dari responden menyatakan bahwa mereka belum pernah melakukan transaksi perdagangan opsi, hanya sebagaian kecil saja yang menyatakan bahwa mereka pernah melakukan perdagangan opsi saham, hal ini menunjukkan bahwa para pelaku pasar kita belum mempunyai pengalaman yang memadai dalam hal pelaksanaan transaksi perdagangan opsi saham.
6. Lebih dari setengah jumlah responden menyatakan bahwa penerapan perdagangan opsi saham akan bermanfaat untuk meningkatkan jumlah investor di pasar modal Indonesia
7. Sebagian besar menyatakan agar perdagangan opsi saham dilakukan di Bursa Efek, bukan diperdagangkan di luar bursa.

#### **B. Saran.**

1. Hampir semua negara yang pasar modalnya telah maju memperdagangkan kontrak opsi saham dengan alasan masing-masing,

mengingat nilai transaksi dan volume perdagangan dipasar modal saat ini sudah cukup besar, dan berdasarkan pendapat dari para pelaku pasar yang menjadi objek dari penelitian ini maka sudah saatnya pasar modal Indonesia juga memfasilitasi perdagangan Option Saham. Hal ini juga didukung oleh pendapat responden yang menyatakan bahwa instrumen Pasar Modal Indonesia perlu terus dikembangkan, diperbanyak jumlahnya untuk diversifikasi investasi.

2. Mengingat para pelaku pasar modal belum sepenuhnya memahami atau memiliki pengalaman yang memadai dalam melakukan perdagangan opsi saham, maka agar masa sosialisasi penerapan kontrak opsi saham dilakukan minimal dalam waktu satu tahun, dan setelah itu dilakukan evaluasi kembali, baik perangkat infrastruktur yang dipergunakan, perkembangan kemampuan para pelaku pasar dan investor, serta evaluasi kembali peraturan yang berhubungan dengan mekanisme perdagangan.
3. Pelaksanaan perdagangan kontrak opsi saham perlu didukung dengan perangkat aturan yang memadai, baik aturan yang secara umum maupun aturan yang secara khusus untuk semua pihak yang terlibat dalam perdagangan opsi saham yang ditujukan untuk melindungi kepentingan investor.
4. Pada tahap awal pengaplikasian perdagangan kontrak opsi saham, underlying saham yang dipergunakan agar dibatasi dahulu jumlahnya dengan memperhatikan tingkat likuiditas, kapitalisasi saham, persentase kepemilikan saham publik.
5. Terdapat beberapa saran dari para pelaku pasar yang menjadi objek dari penelitian ini yang pada intinya menyatakan bahwa; (1) sebelum kontrak opsi saham diperdagangkan agar terlebih dahulu dipersiapkan perangkat aturan untuk menjamin terlaksanannya mekanisme perdagangan opsi saham yang jelas. (2) Perlu dipersiapkan dengan baik dan matang system dan mekanisme perdagangan yang didukung dengan sistem pengawasan serta perangkat hardware dan software yang

memadai. (3 Perlu dilakukan sosialisasi yang memadai, (4) pelaksanaan perdangan agar segera diuji cobakan, agar informasi perdagangan opsi saham dapat diakses dengan mudah, dan beberapa masukan lain-lain yang pada intinya sudah tercakup dalam rekomendasi-rekomendasi diatas.

## DAFTAR PUSTAKA

- William F Sharpe, Gordon J Alexander, Jeffery V Bailey, *Investment*, , 5th edition, 1995.
- John C Hull, *Futures and Options Markets*, Third edition, 1991.
- Liffe investor, "all about options", <http://www.liffeinvestor.com>
- Korea Stock Exchange, <Http://www.kse.co.kr>.
- Philadelphia Stock Exchange, <http://www.phlx.com>
- Chicago board options exchange, <http://www.cboe.com>
- American Stock Exchange, <http://www.amex.com>
- U.S Securities and Exchange Commissioan, <http://www.sec.gov>
- life, <http://www.liffeinvestor.com>