



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi dapat dilakukan kapan saja dan dimana saja. Pengetahuan akan pentingnya berinvestasi tidak hanya dimiliki oleh negara-negara maju, namun negara berkembang seperti di Indonesia juga sudah sadar akan pentingnya berinvestasi. Di Indonesia terdapat beberapa jenis instrumen investasi yang biasa dibeli, diantaranya adalah emas, tanah dan bangunan (*property*), deposito bank, saham, obligasi, reksadana, dan lainnya. Investasi itu sendiri memiliki risiko didalamnya. Hampir seluruh instrumen investasi di dunia memiliki risiko, dan masing-masing instrumen investasi memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda. Apabila risiko suatu instrumen investasi rendah maka *return* yang akan dihasilkan tergolong rendah dan begitu pula sebaliknya, semakin besar risiko yang dimiliki oleh suatu instrumen investasi maka semakin tinggi juga *return* yang diharapkan oleh seorang investor. Logika dasar investor dalam berinvestasi adalah membeli disaat harga terendah dan menjual saat harga berada di posisi tinggi. Tetapi apabila prediksi seorang investor salah maka investor tersebut akan mengalami kerugian sejauh mana harga berjalan. Tujuan utama dari berinvestasi adalah untuk melindungi nilai mata uang dari inflasi. Seorang investor menanamkan atau menginvestasikan uangnya dengan harapan akan mendapatkan *return* dalam jangka waktu tertentu.



Sumber : liputan6.com

Gambar 1.1 Data Inflasi Indonesia

Dari gambar 1.1 diatas, dapat disimpulkan bahwa pada tahun 2009 hingga 2015 terjadi inflasi yang tidak stabil di Indonesia sedangkan dari 2015 hinggga 2019 terlihat bahwa inflasi sudah mulai stabil dalam mengalami kenaikan dan penurunan. Menurut Bank Indonesia, inflasi diartikan sebagai kenaikan harga secara umum dan terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Kenaikan harga dari satu atau dua barang tidak dapat disebut inflasi kecuali apabila kenaikan harga meluas atau mengakibatkan kenaikan harga pada barang lainnya.

Inflasi dapat berpengaruh terhadap masyarakat dan perekonomian suatu negara. Inflasi langsung berpengaruh terhadap kesejahteraan hidup sehingga inflasi menjadi perhatian bagi masyarakat umum, dan bagi dunia usaha laju inflasi merupakan faktor yang sangat penting dalam membuat berbagai keputusan. Di Indonesia, Bank Indonesia sebagai bank sentral merupakan lembaga yang dipercaya dari undang-undang untuk mengendalikan laju inflasi. Dilansir dari Bank

Indonesia, ada 3 alasan pentingnya kestabilan harga diantaranya adalah inflasi yang tinggi akan menyebabkan pendapatan riil masyarakat akan terus turun sehingga standar hidup dari masyarakat turun, yang kedua adalah inflasi yang tidak stabil akan menciptakan ketidakpastian bagi pelaku ekonomi dalam mengambil keputusan. Inflasi yang tidak stabil akan menyulitkan keputusan masyarakat dalam melakukan konsumsi, investasi, dan produksi, yang pada akhirnya akan menurunkan pertumbuhan ekonomi, dan yang ketiga adalah tingkat inflasi domestik yang lebih tinggi dibanding dengan tingkat inflasi di negara tetangga menjadikan tingkat bunga domestik riil menjadi tidak kompetitif sehingga dapat memberikan tekanan pada nilai rupiah (Kinapti, 2019).

Menurut Ismiyanti dan Sasmita (2011), berkembangnya pasar keuangan yang kian pesat turut meningkatkan resiko yang akan dihadapi oleh seorang investor, sehingga diversifikasi diperlukan oleh investor untuk mengurangi resiko tersebut. Perbedaan kondisi perekonomian suatu negara yang berbeda satu sama lain dapat menyebarkan tingkat resiko sehingga diversifikasi portofolio secara international merupakan pilihan untuk mengurangi atau meminimalkan resiko yang akan dihadapi, salah satunya adalah memperkecil tingkat volatilitas *return* portofolio. Bagi investor dengan tipe penghindar, diversifikasi portofolio tidaklah cukup dikarenakan diversifikasi portofolio hanya mengurangi resiko *non-systematic*, namun resiko pasar (*systematic risk*) masih tetap ada. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu instrument lindung nilai atau *hedging* yang dapat mengurangi resiko pasar tersebut dengan menambahkan kontrak derivatif sebagai instrumen

lindung nilai yang dapat menurunkan tingkat varians *return*. Kontrak derivatif adalah instrumen lindung nilai atau yang dikenal sebagai *hedging*.

Hedging atau lindung nilai sendiri memiliki empat jenis instrumen didalamnya yaitu, *future*, *forward*, *option*, dan *swaps*. Masing-masing jenis instrumen lindung nilai ini memiliki perlakuan yang berbeda-beda. Di Indonesia sendiri kontrak derivatif yang sudah diterbitkan dan mulai banyak digunakan adalah kontrak *futures*. Menurut Hull (2008) dalam Ismiyanti dan Sasmita (2011), kontrak *futures* merupakan sebuah kesepakatan untuk membeli atau menjual asset pada harga dan waktu tertentu dimasa yang akan datang. Pencegahan resiko terhadap harga spot yang tidak diinginkan dapat dilakukan dengan menggunakan kontrak *futures*. Laba dan kerugian diharapkan memiliki nilai yang sama, setiap kerugian yang diderita oleh *hedgers* pada satu posisi dapat diimbangi dengan laba pada posisi lainnya jika pasar *futures* dan pasar tunai bergerak bersamaan.

Kontrak berjangka atau kontrak derivatif di Indonesia diperdagangkan melalui BBJ (Bursa Berjangka Jakarta) atau JFX (*Jakarta Futures Exchange*). JFX berdiri pada tanggal 19 Agustus 1999 dan merupakan bursa berjangka pertama di Indonesia dengan landasan dasar untuk membawa manfaat besar bagi komunitas bisnis dan sebagai sarana lindung nilai. Peranan utama JFX adalah sebagai penyedia fasilitas bagi para anggota untuk melakukan transaksi kontrak derivatif berdasarkan harga yang ditentukan melalui metode elektronik dengan interaksi yang efisien berdasarkan permintaan dan penawaran dalam sistem perdagangan. Produk-produk

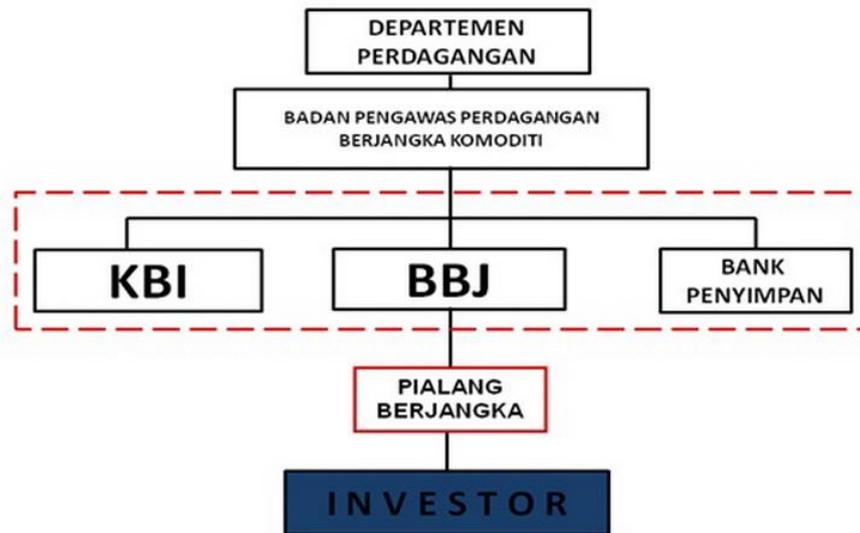
yang diperdagangkan oleh JFX adalah kontrak berjangka untuk komoditi, nilai tukar (*currencies*), dan indeks saham.

Bursa komoditi merupakan tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli untuk memperdagangkan kontrak berjangka atas komoditi. Pada awalnya bursa komoditi digunakan oleh para petani dan pedagang gandum yang tidak dapat memastikan resiko yang akan mereka alami ketika akan musim panen sehingga mereka menggunakan bursa komoditi untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi harga. Sampai saat ini, selain digunakan oleh petani dan pedagang, bursa komoditi juga dimanfaatkan oleh para investor yang melakukan pembelian dan penjualan kontrak berjangka untuk mendapatkan keuntungan serta menyediakan likuiditas terhadap sistem perdagangan berjangka.

Komoditi yang umumnya ditransaksikan adalah kopi, kedelai, gula, kakao, emas, tembaga, perak, lada, *CPO* (*crude palm oil* / minyak sawit mentah), susu, katun, dan gandum. Namun pada Bursa Berjangka Jakarta atau *Jakarta Future Exchange* terdapat dua komoditi utama yang diperdagangkan sebagai kontrak berjangka adalah emas dan OLEIN. Emas sendiri merupakan salah satu bahan tambang yang paling banyak digunakan sebagai bahan perhiasan. Selain sebagai bahan perhiasan, emas juga merupakan pilihan terbaik sebagai alat penyimpan kekayaan karena nilainya yang tidak mudah berfluktuasi jika dibandingkan dengan kondisi nilai tukar mata uang.

Menurut Marketeers, Data Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) pada tahun 2016 menunjukkan bahwa transaksi Bursa

Berjangka Jakarta (BBJ) dan BKDI mencapai 7 juta lot atau meningkat 6.4% dari tahun 2015. Lalu pada 2018, peningkatannya mencapai 8,8 juta lot atau meningkat sekitar 25,2%. Dan volume transaksi kontrak berjangka pada Januari – Agustus 2019 tercatat telah mencapai 7 juta lot. Jumlah tersebut diperkirakan terus meningkat seiring masifnya upaya sosialisasi dan edukasi terkait pilihan investasi PBK (Perdagangan Berjangka Komoditi). Dalam Forum Indonesia Derrivative Reach International membahas mengenai potensi pasar berjangka atau derivatif dengan beragam produknya pada 2020. Dalam forum tersebut diketahui bahwa BBJ (Bursa Berjangka Jakarta) telah memperluas kerja sama dengan beberapa bursa berjangka luar negeri. Dengan memperluas kerja sama, diharapkan akan semakin banyak investor asing yang masuk ke perdagangan berjangka dalam negeri. Tidak hanya untuk memperdagangkan kontrak berjangka dari bursa luar ke dalam negeri, kerjasama tersebut juga diharapkan akan berpotensi membuat kontrak komoditas dalam negeri dapat diperdagangkan juga di luar negeri, khususnya di Asia Tenggara. Indonesia akan semakin cepat untuk mencapai mimpi menjadi acuan harga komoditas dunia jika pada bursa berjangka dalam negeri ramai akan investor asing, sehingga diperkirakan potensi PBK akan terbuka di sejumlah negara Asia Tenggara, tidak hanya di Indonesia (Soeprajitno, 2019).



Sumber: brokerforex.com

Gambar 1. 2 Legalitas Perusahaan Pialang Di Indonesia

Pada gambar 1.2 ini bisa dikatakan bahwa pialang berjangka yang legal atau resmi adalah pialang yang berada dan terdaftar resmi di badan resmi otoritas perdagangan berjangka (BBJ, BAPPEBTI dan KBI). Menurut Trijuni (2019) dalam pialang berjangka adalah badan usaha yang melakukan kegiatan jual beli komoditi berdasarkan kontrak berjangka atas amanat nasabah dengan menarik sejumlah uang dan/atau surat berharga tertentu sebagai margin untuk menjamin transaksi yang dilakukan investor. Untuk memastikan pialang berjangka resmi atau legal, investor dapat mengeceknya melalui halaman pialang berjangka dengan izin resmi dari Bappebti.



Sumber: brokerforex.com

Gambar 1. 3 Proses Pialang Resmi Bekerja

Semua dana investor yang masuk ke pialang akan disalurkan ke BBJ (Bursa Berjangka Jakarta) melalui rekening terpisah (segregated account) yang diawasi langsung oleh KBI (Kliring Berjangka Indonesia). Dimana rekening terpisah atau segregated account ini berisikan semua dana investasi investor dan terpisah dari rekening perusahaan sehingga tidak ada oknum nakal yang bermain - main dengan dana investor.

Menurut Yimi (2010), investasi emas berjangka adalah perdagangan sektor komoditi emas dengan cara berjangka. Perdagangan sector komoditi emas ini merupakan bursa dengan skala International dan diawasi oleh pemerintah, yakni pihak BAPPEBTI (Badan pengawas perdagangan berjangka dan komoditi). Dengan begitu tentunya akan lebih aman bagi para investor untuk berinvestasi meski tetap harus berhati-hati. Oleh karena itu, sebelum terjun ke investasi emas berjangka perlu memahami berbagai lika-liku dan fluktuasi emas. Emas sendiri tergolong

investasi yang cenderung mengalami kenaikan, meski tidak menutup kemungkinan mengalami penurunan.

Agar *future contract* dapat bekerja secara efektif dalam mengurangi resiko ataupun mendapatkan keuntungan, maka investor harus memperhatikan beberapa hal penting, salah satunya yaitu mengetahui *future contract* yang akan digunakan dan proporsi kontrak *futures* (*hedge ratio*) serta tingkat efektivitas kontrak *futures*. Terdapat beberapa metode yang digunakan para investor untuk menghitung *optimal hedge ratio* dan *effectiveness of hedging* antara lain adalah dengan menggunakan regresi OLS (*ordinary least square*), metode VAR (*Vector Autoregression*), metode VECM (*Vector Error Correction Model*), metode EWMA (*Exponentially Weighted Moving Average*) dan lain-lainnya. Setiap metode perhitungan menghasilkan nilai persentase yang berbeda-beda sehingga memunculkan tingkat efektivitas *hedging* yang berbeda pula. Selama bertahun-tahun berbagai penelitian telah membandingkan model statis OLS, VAR, dan VECM ini dengan model dinamis ARCH dan GARCH. Lien *et al.* (2000) membandingkan rasio lindung nilai yang dihitung dari model statis dan model model dinamis dan menemukan bahwa rasio lindung nilai model statis berkinerja lebih baik.

Penelitian ini diuji pada komoditi emas karena emas merupakan instrumen yang kebanyakan masyarakat Indonesia percaya bahwa nilainya akan terus mengalami kenaikan sehingga sangat ideal sebagai alat lindung nilai terhadap pergerakan inflasi. Selain itu emas juga tak lekang oleh waktu, nilainya diakui disemua tempat dan semua negara bahkan ketika terjadi gejolak politik dan keamanan, misalnya ketika terjadi peperangan dan kekacauan sosial, emas tetap

mampu melindungi nilai kekayaan pemiliknya. Emas dikenal memiliki sifat *zero inflation effect* yaitu tidak terpengaruh akan adanya inflasi.



Sumber: <http://cbncindonesia.com>

Gambar 1. 4 Grafik Harga Emas Global Pasar Spot

Dapat dilihat dari gambar 1.4 bahwa harga emas sejak 2009 sampai dengan 2019 mengalami fluktuasi. Tercatat pada 25 Juni 2009 harga emas global spot berada pada posisi US\$ 938.75/*troy ounce*. Sementara pada tanggal 26 Juni 2019 harga emas global sudah menyentuh level US\$ 1,427.98 /*troy ounce* sehingga dari data tersebut diketahui bahwa harga emas global telah naik 52,1% dalam kurun waktu 10 tahun. Dan perlu diketahui bahwa emas global ditransaksikan dalam dolar. Jika kita sebagai investor memegang 10 gram emas pada 25 Juni 2009, maka setelah dikonversikan ke rupiah menjadi Rp 2.992.500,00, dikarenakan kurs rupiah pada 10 tahun lalu berada di level Rp 10.250,00. Lalu jika 10 gram emas tersebut dipertahankan hingga 26 Juni 2019 atau dengan kata lain 10 tahun kemudian maka

setelah dikonversikan ke rupiah, total asset yang kita miliki menjadi Rp 6.227.379,00. Hal ini dikarenakan kurs rupiah pada 26 Juni 2019 berada pada level 14.135,00. Sehingga dapat disimpulkan bahwa jika kita sebagai investor memegang 10 gram emas dalam kurun waktu 10 tahun seperti contoh diatas, hasil yang kita dapatkan adalah asset emas meningkat sebesar 110%. (Adharsya, 2019).

Banyak channel atau cara untuk membeli emas. Mulai dari cara konvensional sampai cara digital. emas juga bias dibeli secara eceran yakni dengan membeli sekian gram di aplikasi *e-commerce* atau aplikasi pembelian emas lainnya. Harga emas diprediksi atau diperkirakan akan terus mengalami kenaikan di masa yang akan datang. Hal ini karena masih adanya ketidakpastian global mulai dari perang dagang, devaluasi *yuan*, pemangkasan suku bunga di sejumlah bank sentral dan kondisi *capital market* yang bergerak fluktuatif (Laucereno, 2019).

Berdasarkan latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan analisa dan membandingkan hasil perhitungan *optimal hedge ratio* dan *effectiveness of hedge* pada komoditi emas dengan kontrak *futures* dengan menggunakan dua metode yaitu VAR (*Vector Autoregression*) dan VECM (*Vector Error Correction Model*).

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dari latar belakang diatas adalah :

1. Apakah ada perbedaan perhitungan tingkat *optimal hedge ratio* dengan kontrak *futures* pada komoditi emas tahun 2015 - 2019 dengan menggunakan metode perhitungan VAR dan VECM ?

2. Apakah ada perbedaan perhitungan tingkat efektivitas *hedging* dengan kontrak *futures* pada komoditi emas tahun 2015 - 2019 dengan menggunakan metode perhitungan VAR dan VECM ?

1.3 Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah untuk penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut:

1. Data harga penutupan mingguan *spot* emas periode 1 Januari 2015 – 31 Desember 2019 untuk data komoditi emas.
2. Data harga penutupan mingguan *futures* emas periode 1 Januari 2015 – 31 Desember 2019 untuk data komoditi emas.
3. Data harga Kurs Bank Indonesia periode 1 Januari 2015 – 31 Desember 2019.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengukur tingkat *optimal hedge ratio* dengan kontrak *futures* pada komoditi emas tahun 2015 - 2019 dan membandingkan hasil tingkat pengukuran dengan menggunakan masing-masing metode perhitungan.
2. Untuk mengukur tingkat efektivitas *hedging* dengan kontrak *futures* pada komoditi emas tahun 2015 - 2019 dan membandingkan hasil tingkat pengukuran dengan menggunakan masing-masing metode perhitungan.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Penulis mempelajari dan mengetahui keefektifan kontrak *futures* pada komoditi emas.

2. Bagi Investor

Investor memiliki paham dalam komoditi emas dan pilihan untuk berinvestasi, serta memiliki bahan pertimbangan untuk melindungi nilai (*hedging*) dengan menggunakan kontrak futures pada komoditi emas agar dapat mendapatkan *return* yang lebih besar dan dapat meminimalisir resiko.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan skripsi yang berjudul *Analisa Optimal Hedge Ratio dan Efektivitas Hedging dengan Kontrak Futures pada Komoditi Emas Tahun 2015 - 2019* adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang fenomena-fenomena yang ingin diangkat oleh penulis, penjelasan singkat mengenai objek yang penulis diteliti, gambaran umum mengenai topik yang diambil penulis, rumusan masalah dan batasan masalah yang penulis teliti, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan dalam menyusun skripsi.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini menjelaskan mengenai teori-teori yang sesuai dengan konteks penelitian sebagai dasar penelitian, penelitian terdahulu sebagai acuan penelitian, serta kerangka pemikiran dan hipotesis dari skripsi.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data yang digunakan oleh penulis.

BAB IV ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan mengenai data yang penulis olah sesuai dengan metode yang telah ditentukan, hasil dari pengujian, serta penulis memberikan analisa hasil dari data yang telah diolah.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini memuat kesimpulan dari keseluruhan hasil, serta menerima saran dan kritik yang membangun agar penelitian selanjutnya lebih baik.