

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Setiap orang membutuhkan investasi sebagai penjamin masa depan yang tidak pasti. Beragam jenis investasi kini banyak ditawarkan, dari yang paling sederhana berupa tabungan di bank dan deposito, hingga yang nilainya besar seperti investasi di pasar uang, pasar modal, investasi properti, dan logam mulia. Investasi sebagai penjamin masa depan yang tak pasti, tentu dipilih yang paling bisa memberikan prospek atau keuntungan besar di masa mendatang. Jenis investasi yang kini banyak diminati adalah investasi di pasar modal, diantaranya berupa saham dan sekuritas derivatif.

Investasi di pasar modal saat ini makin diminati karena tingginya imbal hasil (*return*), makin mudahnya akses –karena perkembangan teknologi, serta pengetahuan masyarakat mengenai pasar modal yang makin tinggi. Salah satu jenis instrumen pasar modal yang paling dikenal adalah saham. Sejak bursa efek Indonesia aktif berjalan pada tahun 1977, hingga kini –sampai kuartal terakhir tahun 2015, setidaknya sudah mencatatkan 521 perusahaan di lantai bursa dengan volume perdagangan harian mencapai lebih dari 5 triliun rupiah setiap harinya (IDX, 2015). Hal ini membuktikan bahwa perdagangan saham di Indonesia baik dan bisa diperhitungkan sebagai destinasi investasi, meskipun tidak sebesar pasar modal di negara-negara tetangga seperti Singapura, Malaysia, dan negara-negara

maju seperti Amerika, Australia, dan lainnya. Selain saham, ada satu instrumen investasi lagi yang kini mulai diminati, yakni sekuritas derivatif.

Pasar derivatif dimulai sekitar tahun 1950-an di Amerika Serikat, kemudian merambah ke Eropa dan Asia termasuk Indonesia. Perkembangan pasar derivatif di Indonesia diawali dengan dibukanya Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) pada tanggal 15 Desember 2000 yang di dalamnya diperdagangkan produk-produk berjangka komoditas pertanian seperti kopi, sawit, cokelat dan lainnya. Salah satu produk derivatif yang diminati oleh investor, yaitu derivatif berbasis *futures* (kontrak berjangka) –yang merupakan bagian dari derivatif keuangan. Kontrak *futures* di Indonesia mulai diperdagangkan di Surabaya *Stock Exchange* (SSX) –sebelum adanya Indonesia *Stock Exchange* (IDX), pada tanggal 13 Agustus 2001, dengan Indeks LQ45 sebagai aset penyertaannya –*underlying asset*. Investor menggunakan *futures contract* biasanya untuk dua hal, yang pertama untuk melindungi nilai aset yang dimiliki (*hedging*) dan untuk memperoleh keuntungan akibat adanya pergerakan harga (spekulasi) –biasanya pada kontrak *futures* indeks dan *forex*.

Setelah kemunculan kontrak *futures* banyak peneliti memperdebatkan bagaimana efek yang akan ditimbulkan dari perdagangan ini terhadap pasar saham. Setidaknya ada dua argumen utama yang menjadi perdebatan dikalangan peneliti. Argumen pertama mempercayai bahwa adanya kontrak *futures* –atau adanya *futures trading* dapat meningkatkan volatilitas pasar saham dengan membuat ketidakstabilan pada harga *spot* dari *underlying*-nya. Menurut Finglewski (1981) dan Stein (1987) dalam Saravanan dan Deo (2010) meningkatnya volatilitas pasar saham disebabkan tingginya tingkat *leverage* pada pasar *futures* sehingga menarik

para *uninformed traders*. *Uninformed trader* adalah orang-orang yang melakukan transaksi dengan berdasarkan rumor dugaan, serta untung-untungan saja. Kebanyakan hanya mengejar kebutuhan atas likuiditas sehingga lebih sering disebut dengan *liquidity trader*. Seperti yang diungkapkan Finglewski (1981) dalam Saravanan dan Deo (2010), meningkatnya volatilitas karena kontrak *futures* bisa disebabkan oleh *futures market* yang menarik sejumlah besar *hedge trading* baru, tanpa tahu seberapa efektif transfer risiko yang dihasilkan. Artinya, investor dalam perdagangan kontrak berjangka (*futures trading*) tidak memiliki cukup informasi mengenai pasar.

Argumen berikutnya mempercayai bahwa adanya kontrak *futures* ini memiliki pengaruh baik terhadap harga *underlying*-nya. Menurut Bray (1981) dalam Bologna & Cavallos (2002) dan Kyle (1985) dalam Debasish (2009) *futures trading* menurunkan volatilitas pasar saham. Bassembinder dan Seguin (1992) dalam Saravanan dan Deo (2010) menemukan bahwa volatilitas menurun dan *market depth* makin meningkat setelah kemunculan kontrak *futures*. Argumen kedua ini bertolak belakang dengan pendapat Finglewski (1981), karena mempercayai bahwa kemunculan kontrak *futures* dapat menurunkan volatilitas pasar saham.

Penelitian mengenai efek kontrak *futures* sebenarnya telah banyak dilakukan di negara-negara maju maupun berkembang. Pada *Italian Stock Exchange* (ISE). Penelitian Bologna dan Cavallos (2002) pada *Italian Stock Exchange* menemukan bahwa adanya kontrak *futures* mengurangi volatilitas pasar saham, kemudian dilihat dari sisi efisiensi pasarnya, ISE merespon dengan cepat.

Penelitian yang dilakukan Wang dan Lu (2005) pada Taiwan *Stock Market*, menemukan bahwa meningkatnya volatilitas dikaitkan dengan keberadaan kontrak *futures* di Taiwan *Stock Exchange*. Masih disepertaran bursa Asia, penelitian selanjutnya dari Bae, Kwon, dan Park (2004) yang mengambil objek Korean *Index Futures Market*, menemukan bahwa terjadi peningkatan volatilitas harga saham *underlying*-nya setelah kemunculan KOSPI 200 *Index Futures*. Efek lain dari kemunculan KOSPI 200 *Index Futures* ini adalah meningkatnya efisiensi pasar dari *underlying*-nya.

Penelitian serupa untuk objek Indonesia terbilang masih sangat jarang, namun pernah dilakukan oleh Herawati (2003) yang meneliti dampak perdagangan LQ45 *Futures* terhadap volatilitas *underlying asset*-nya yakni indeks LQ45. Kebanyakan penelitian yang dilakukan di Indonesia terkait dengan kontrak *futures* lebih banyak berhubungan dengan aktivitas *hedging* atau lindung nilai, seperti yang dilakukan Purwanti (2009) yang meneliti mengenai lindung nilai portofolio dengan Mini LQ45 *Futures*. Selain itu, penelitian mengenai efek kontrak *futures* di Indonesia yang dikaitkan dengan volatilitas dan efisiensi pasar terbilang sangat jarang. Sebagian besar penelitian yang mengkaitkan volatilitas dan efisiensi pasar –terutama di Indonesia, lebih sering pada penelitian mengenai IPO, pengumuman dividen atau laba, pembelian kembali saham, ataupun pemecahan saham.

Penelitian mengenai kontrak *futures* indeks LQ45 atau yang lebih dikenal dengan LQ45 *Futures* memang terbilang jarang dilakukan, selain karena hal-hal yang telah disebutkan di atas. Penyebab lainnya, disebabkan singkatnya masa perdagangan kontrak tersebut. Seperti yang telah diketahui, LQ45 *Futures* telah

dihentikan perdagangannya pada tahun 2009, atau hanya berjalan selama 9 tahun – sejak kemunculannya di tahun 2001. Penghentian ini dikarenakan berbagai alasan. Salah satu alasan penghentian produk pasar derivatif tersebut pada tahun 2009 karena ambruknya perekonomian di Amerika Serikat atas derivatif sektor perumahan pada tahun sebelumnya, yang kemudian berimbas pada kondisi pasar di dunia termasuk Indonesia (bisnis.liputan6.com, 2016). Alasan lain menyebutkan penyebab LQ45 *Futures* “disuntik mati” –pada saat itu, karena perdagangannya kurang dinamis serta *size* bursa saham Indonesia terutama untuk LQ45 masih relatif kecil dan pasar yang belum terlalu siap (ellen-may.com, 2016). Kini 7 tahun *pasca* penghentian perdagangan kontrak *futures* indeks dengan *underlying* indeks LQ45 atau LQ45 *Futures* tersebut kembali diaktifkan pada 1 Februari 2016 silam, dengan penyempurnaan dari sisi bisnis, teknis, serta peraturan agar sesuai standar internasional. Hal tersebut mengartikan bahwa penelitian ini menjadi relevan dilakukan untuk menganalisis efek volatilitas yang ditimbulkan dari adanya LQ45 *Futures* pada periode sebelumnya untuk membantu mengantisipasi kemunculannya pada periode kedua ini.

Penelitian ini ingin menganalisis efek yang ditimbulkan dari adanya kontrak *futures* indeks dalam hal ini LQ45 *Futures* yang berpengaruh terhadap volatilitas indeks *underlying*-nya, yaitu LQ45. Selanjutnya, apabila benar terjadi “*futures effect*”, bagaimana respon pasar terhadap informasi tersebut –terkait dengan fenomena *market efficient*. Melalui penelitian ini, selain sebagai kontribusi pada studi serupa dengan objek penelitian pasar modal Indonesia, juga sebagai salah satu

acuan bagi investor dan regulator untuk mengantisipasi kemunculannya pada periode kedua ini.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat disusun perumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kontrak *futures* indeks di Indonesia berdampak pada volatilitas *underlying spot market*.
2. Apakah terjadi fenomena *market efficient* pada kemunculan kontrak *futures* indeks.

## 1.3 Batasan Masalah

Sampel yang dipilih dalam penelitian ini, yaitu: penelitian ini menggunakan data harian dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2009. Periode tersebut dipilih karena berada pada rentang kemunculan LQ45 *Futures* di tahun 2001 sampai penghentiannya di tahun 2009. Data pada tahun 2000 juga ikut disertakan sebagai data *pre-futures* untuk melihat adakah efek volatilitas yang ditimbulkan akibat LQ45 *Futures* –pembanding dengan periode berikutnya (*post-futures*).

Data yang digunakan adalah harga *adjusted close* dari Indeks LQ45 sebagai *underlying assets* LQ45 *Futures*, dan kemudian dicari *return* hariannya. Metode yang digunakan adalah Metode GARCH (1,1).

## 1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, yaitu:

1. Mengestimasi dampak kontrak *futures* indeks pada volatilitas *underlying spot market*.
2. Menganalisis fenomena *market efficient* pada kemunculan kontrak *futures* indeks.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

a) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran serta tambahan informasi bagi para investor terkait dengan pengambilan keputusan investasi, terutama pada sekuritas derivatif *futures*.

b) Bagi Regulator

Melalui penelitian ini diharapkan mampu memberi tambahan informasi mengenai efek keberadaan kontrak *futures* indeks pada periode pertama, sehingga kemunculan yang kedua ini dapat diantisipasi dengan baik.

c) Bagi Penulis

Melalui penelitian ini, selain sebagai salah satu syarat menyelesaikan jenjang Strata – 1, penulis juga mendapat kesempatan untuk menambah wawasan mengenai pasar modal khususnya pada sekuritas derivatif kontrak berjangka (*futures*) beserta pengaruhnya pada volatilitas *underlying spot market* di pasar saham secara lebih mendalam.

d) Pembaca

Penelitian ini dapat menambah wawasan pembaca mengenai pengaruh kontrak *futures* indeks pada volatilitas *underlying spot market* di pasar saham Indonesia, serta menjadi pertimbangan bagi para peneliti yang ingin melakukan penelitian terkait dengan dampak adanya kontrak *futures* indeks.

## **1.6 Sistematika Penulisan Laporan**

Susunan dari penulisan penelitian ini terdiri dari 5 bab, masing-masing bab berisikan sebagai berikut, di bawah ini:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisi penjelasan latar belakang masalah yang diteliti, rumusan masalah, batasan penelitian, tujuan & manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II LANDASAN TEORI**

Bab dua berisi penjelasan teori-teori yang dapat digunakan sebagai dasar penelitian dan hasil penelitian sebelumnya. Dasar teoritis tersebut merupakan teori yang berhubungan dengan dampak keberadaan kontrak *futures* indeks di pasar modal yang kemudian dijadikan dasar pengembangan hipotesis.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ketiga menguraikan sumber dan metode pengumpulan data, *sampling* penelitian, metode analisis dan model penelitian.

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

Bab empat berisi hasil analisis data yang dilakukan dengan metodologi yang telah ditetapkan pada bab tiga, hasil analisis data pada bab empat berguna untuk menjawab rumusan masalah yang telah dijelaskan pada bab satu.

## **BAB V PENUTUP**

Bab lima merupakan penutup yang memuat kesimpulan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

