

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar komoditi dan pasar keuangan merupakan jenis pasar yang memiliki pengaruh besar dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Kedua pasar tersebut akan dapat memberikan manfaat bagi para investor, pelaku usaha, dan masyarakat jika ditangani dengan pengelolaan yang baik dan benar. Menurut Dibyo Purnomo *et al.* (2013:1), investasi di pasar komoditi mempunyai potensi keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan tabungan atau deposito, bahkan dapat melebihi keuntungan dari saham atau obligasi. Namun demikian, investasi di pasar komoditi khususnya perdagangan berjangka, harus dilakukan dengan bijak karena memiliki risiko yang lebih besar serta tidak mendapatkan jaminan oleh pemerintah/Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Seiring berjalannya waktu, perekonomian Indonesia saat ini dapat dikatakan semakin membaik. Hal tersebut terlihat pada pernyataan *World Economic Forum* yang menempatkan Indonesia sebagai kekuatan ekonomi dunia peringkat ke-18 sehingga Indonesia masuk dalam jajaran negara elit G-20 dan bahkan mendapatkan *investment grade* (negara layak investasi) pada bulan Desember 2011 yang terlepas sejak krisis moneter tahun 1997 (Dibyo Purnomo *et al.*, 2013:2). Kemajuan perekonomian Indonesia tersebut ikut mendorong perkembangan industri jasa keuangan khususnya pada perdagangan berjangka komoditi yang digunakan sebagai sarana pengelolaan risiko dan pembentuk harga acuan yang wajar dan transparan di pasar fisiknya. Sebagai negara penghasil

berbagai komoditi andalan dunia seperti minyak sawit, kakao, kopi, karet, kayu, emas, timah dan lain-lain, Indonesia pada hakikatnya memiliki kekuatan untuk ikut mengatur harga komoditi dunia. Namun kenyataannya, negara kita hanya sebagai negara produsen yang tidak berdaya dalam mengatur harga komoditi yang dihasilkannya. Jika Indonesia berhasil mengembangkan perdagangan berjangka maka Indonesia nantinya dapat menjadi barometer harga berbagai komoditi andalan dunia.

Komoditi Kakao adalah salah satu komoditas unggulan perkebunan di Indonesia yang diperdagangkan di Bursa Berjangka Jakarta (*Jakarta Futures Exchange*) sejak tahun 2011. Kakao memiliki peranan yang cukup penting bagi perekonomian nasional. Selain menarik investor asing, keberadaan komoditi kakao secara tidak langsung menciptakan penyediaan lapangan kerja, sumber pendapatan dan devisa negara. Berdasarkan data Kementrian Pertanian Republik Indonesia, sumbangan devisa komoditas kakao di tahun 2012 mencapai US\$ 1,05 miliar. Selain itu, pada tahun 2002, perkebunan kakao juga telah menyediakan lapangan pekerjaan dan sumber pendapatan sekitar 900 ribu kepala keluarga petani yang sebagian besar berada di kawasan timur Indonesia. Perkebunan kakao di Indonesia mengalami perkembangan pesat dalam kurun waktu 20 tahun terakhir dan pada tahun 2002 areal perkebunan kakao Indonesia tercatat seluas 914.051 ha. Perkebunan kakao tersebut sebagian besar dikelola oleh rakyat sebanyak 87,4% dan selebihnya 6,0% dikelola oleh perkebunan besar negara, serta 6,7% oleh perkebunan besar swasta. Jenis tanaman kakao yang dibudidayakan sebagian besar adalah jenis kakao curah dengan sentra produksi

utama adalah Sulawesi Selatan, Sulawesi Tenggara dan Sulawesi Tengah. Disamping itu juga dibudidayakan jenis kakao mulia oleh perkebunan besar negara di Jawa Timur dan Jawa Tengah (www.pertanian.go.id).

Selain kakao, Indonesia juga merupakan salah satu negara produsen dan eksportir kopi paling besar di dunia. Kebanyakan hasil produksinya adalah varietas robusta yang meskipun saat ini masih memiliki kualitas yang lebih rendah. Indonesia juga terkenal karena memiliki sejumlah kopi khusus seperti “kopi luwak” (dikenal sebagai kopi yang paling mahal di dunia) dan “kopi Mandailing”. Kopi diperkenalkan di Nusantara oleh Belanda yang pada awalnya menanam pohon-pohon kopi di sekitar wilayah kekuasaan mereka di Batavia namun kemudian dengan cepat mengekspansi produksi kopi ke wilayah Bogor dan Sukabumi di Jawa Barat di abad ke-17 dan abad ke-18. Indonesia terbukti memiliki iklim yang hampir ideal untuk produksi kopi dan karenanya perkebunan-perkebunan didirikan di wilayah-wilayah lain di Jawa, Sumatra dan juga di Sulawesi. Pada saat ini, perkebunan kopi Indonesia mencakup total wilayah kira-kira 1,24 juta hektar, 933 hektar perkebunan robusta dan 307 hektar perkebunan arabika. Lebih dari 90% dari total perkebunan dibudidayakan oleh para petani skala kecil (Ridwan dan Wijaya, 2014).

Komoditi kakao dan kopi robusta merupakan komoditas yang telah diperdagangkan di Perdagangan Berjangka Komoditi (PBK) di bawah pengawasan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEPTI). PBK adalah sarana perdagangan yang dapat dimanfaatkan investor, dunia usaha, termasuk petani dan UMKM untuk mencegah kemungkinan-kemungkinan jelek

berupa kerugian yang akan terjadi baik dalam jangka pendek ataupun jangka panjang akibat fluktuasi harga. Selain berfungsi sebagai sarana pengelolaan risiko, PBK juga berfungsi sebagai sarana terbentuknya harga (*price discovery*) yang efektif and transparan sehingga informasi harga yang terbentuk dapat digunakan sebagai referensi berbagai pihak. Fluktuasi harga yang terjadi menyebabkan para pelaku bursa baik pembeli maupun penjual mengalami kesulitan dalam menentukan harga acuan (*price reference*) yang dapat menimbulkan kerugian dari kedua belah pihak (Diby Purnomo *et al.*, 2013:14-16). Untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi diperlukan upaya serta analisis yang akurat untuk penjegahan risiko kerugian. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah diperlukan diversifikasi portofolio.

Menurut Ismiyanti dan Sasmita (2011), investor dengan tipe penghindar risiko, pemilihan diversifikasi portofolio tidaklah cukup. Diversifikasi portofolio hanyalah untuk mengurangi risiko *non-systematic*, akan tetapi risiko pasar (*systematic risk*) masih tetap ada. Oleh karena itu, untuk meminimalkan risiko pasar diperlukan suatu instrumen lindung-nilai (*hedging*) yang dapat menurunkan tingkat *varians return*. Upaya lindung-nilai ini berkaitan dengan beberapa faktor yaitu harga komoditas di pasar fisik, harga komoditas di pasar berjangka dan nilai tukar rupiah terhadap dolar.

Hedging atau lindung-nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan seperti kontrak berjangka. Harga komoditi sering berfluktuasi yang disebabkan oleh sejumlah faktor yang sulit dikontrol seperti anomali cuaca dan

musim, bencana alam, dan lain-lain. Dengan melakukan *hedging* menggunakan kontrak berjangka para pemilik komoditi, investor ataupun spekulator dapat meminimalkan risiko penjualan akibat gejolak harga. Pemanfaatan mekanisme *hedging* tersebut membuat produsen komoditi dapat menjual komoditi yang baru akan dipanen beberapa bulan kemudian pada tingkat harga yang telah dipastikan sebelum panen. Dengan cara demikian, mereka dapat memperoleh jaminan harga sehingga tidak terpengaruh fluktuasi harga jual di pasar fisik. Selain bermanfaat bagi produsen komoditi, manfaat yang sama juga dapat diperoleh oleh pihak lain seperti eksportir yang harus melakukan pembelian komoditi di masa yang akan datang pada saat harus memenuhi kontrak dengan pembeli di luar negeri. Perusahaan pengolahan bahan baku komoditi yang secara terus-menerus membutuhkan pasokan juga akan diuntungkan, sebab merekapun akan mendapatkan komoditi dengan harga yang stabil.

(Hull, 2008:45) menyebutkan lindung-nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Dengan melakukan *hedging* menggunakan kontrak derivatif diharapkan dapat mendekatkan pada kondisi lindung-nilai yang sesempurna mungkin sehingga, nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Selain itu alternatif lain yang dapat dilakukan oleh pelaku bursa untuk meminimalkan risiko yaitu dengan melakukan manuver strategi yaitu *cross hedging*.

Cross hedging dapat dilakukan dengan *hedge* suatu komoditi dengan menggunakan kontrak *futures* komoditi lain. Contohnya Petani, investor, ataupun

spekulator ingin menghindari risiko dari fluktuasi harga di pasar fisik komoditi A sehingga mereka melakukan *hedging* dengan membeli kontrak *futures* komoditi A di pasar berjangka. Akan tetapi pada suatu waktu keuntungan dengan kontrak *futures* A tersebut tidak sesuai dengan yang diharapkan. Oleh karena itu, investor dan spekulator dapat melakukan menuver strategi dengan melakukan *cross hedging* yaitu *hedge* komoditi A dengan kontrak *futures* komoditi B yang memiliki trend pergerakan yang sama dengan harga komoditi A di pasar fisiknya.

Temuan dari penelitian Ismiyanti dan Sasmita (2011) menyatakan bahwa *cross hedging* dapat dilakukan jika komoditi yang akan di *hedge* tidak terdapat kontrak *futures*nya, maka sebagai alternatifnya dapat digunakan kontrak *futures* komoditi lain yang memiliki pergerakan harga yang sama. Dari penelitian tersebut, dengan menggunakan uji statistik *pearson correlation*, ditemukan bahwa korelasi *spot* emas dengan *olein futures* sebesar 0,694 dan korelasi *spot olein* dengan *gold futures* sebesar 0,691. Hal tersebut merupakan indikator bahwa *futures* emas dapat digunakan untuk *hedge* komoditi *olein*, dan *futures olein* dapat digunakan untuk *hedge* komoditi emas.

Selanjutnya Graff *et al.* (1997) menyatakan bahwa secara umum, *cross hedging* akan berjalan dengan baik dalam mengurangi risiko jika harga komoditi yang akan dilakukan *cross hedge* memiliki korelasi yang kuat terhadap harga kontrak *futures hedged*nya dan memiliki arah pergerakan yang sama. Dalam hal ini, *cross hedging* bukan merupakan strategi yang baik dan bahkan memungkinkan tidak akan meminimalkan risiko jika pergerakan harga komoditi di pasar *spot* tidak searah dengan pergerakan harga *futures* yang akan di *cross*

hedge. Pada situasi ini, kemungkinan yang terjadi adalah risiko harga *hedgenya* akan lebih besar dari risiko harga jika tidak melakukan *hedge (unhedged)*.

Hull (2008:21) menyebutkan bahwa kontrak *futures* merupakan sebuah kesepakatan untuk membeli atau menjual aset pada harga dan waktu tertentu dimasa yang akan datang. Dengan menggunakan kontrak *futures* diharapkan dapat melakukan pencegahan risiko terhadap pergerakan harga pada pasar *spot* yang tidak diinginkan. Disaat pasar *futures* dan pasar tunai bergerak bersamaan, setiap kerugian yang diderita oleh *hedgers* pada satu posisi dapat diimbangi dengan laba pada posisi lainnya. Oleh karena itu laba dan kerugian diharapkan memiliki nilai yang sama.

Perdagangan Berjangka Komoditi (PBK) di Indonesia dilakukan di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) yang didirikan pada 21 November 2000, dan mulai resmi melakukan perdagangan pertama sejak 15 Desember 2000. Selain itu, PBK juga dapat dilakukan di Bursa Komoditi dan Derivatif Indonesia (BKDI) yang didirikan pada 23 Juni 2009. Bursa komoditi mempertemukan pembeli dan penjual untuk memperdagangkan kontrak berjangka atas komoditi. Pada mulanya, bursa komoditi digunakan oleh petani dan produsen untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi harga. Hingga saat ini, selain dimanfaatkan oleh petani dan produsen, bursa komoditi juga dimanfaatkan oleh spekulator yang melakukan pembelian dan penjualan kontrak berjangka untuk mendapatkan keuntungan serta menyediakan likuiditas terhadap sistem perdagangan berjangka. Komoditi yang umumnya ditransaksikan adalah kopi, kakao, gula, kedelai, jagung, emas, tembaga, kapas, lada, gandum, CPO (crude palm oil, minyak sawit mentah),

katun, susu, logam (emas, perak, nikel), dan juga kontrak berjangka yang menggunakan komoditi sebagai aset acuannya. Kontrak berjangka ini mencakup harga *spot*, kontrak serah (*forward*), kontrak berjangka (*futures*), dan opsi berjangka.

Berdasarkan data Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) terdapat 10 komoditi utama yang di perdagangan di Perdagangan Berjangka Komoditi diantaranya CPO (*crude palm oil*), *Olein*, Minyak Kelapa, Kakao, Kopi Arabika, Kopi Robusta, Karet, Jagung, Emas dan Timah. Diantara komoditi tersebut, kakao merupakan komoditi unggulan ketiga dan kopi merupakan komoditi keempat dari komoditi lainnya (www.bappebti.go.id).

Pada penelitian ini, topik yang dibahas adalah mengenai lindung-nilai yang terbaik dalam meminimalkan risiko pada komoditi kakao di pasar fisiknya dengan melakukan *hedging* atau *cross hedging*. Analisis yang dilakukan adalah dengan melakukan perbandingan antara *hedging* kakao *futures* dengan *cross hedging* kopi robusta *futures* dengan melihat nilai *varians return* yang dihasilkan. Nantinya dari analisis tersebut diperoleh kontrak *futures* mana yang efektif dalam meminimalkan risiko di pasar fisik kakao.

1.2. Rumusan Masalah

Pada rumusan masalah ini akan dijelaskan lebih lanjut mengenai masalah atau isu yang akan dibahas pada penelitian ini. Berdasarkan uraian yang telah disampaikan pada bagian latar belakang, maka rumusan masalah yang telah disusun dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan antara *varians return* saat melakukan *hedging* Kakao *Futures Contracts* dengan *varians return* saat melakukan *cross hedging* Kopi Robusta *Futures Contracts*?
2. Apakah *hedging* kakao *futures* dapat meminimalkan risiko pada komoditi kakao di pasar fisiknya?
3. Apakah *cross hedging* kopi robusta *futures* dapat meminimalkan risiko pada komoditi kakao di pasar fisiknya?

1.3. Batasan Masalah

Untuk mencegah agar tidak terjadi ketidakjelasan terhadap topik penelitian, maka perlu adanya batasan masalah. Batasan masalah ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor mana saja yang termasuk dalam ruang lingkup masalah penelitian dan faktor mana saja yang tidak termasuk dalam ruang lingkup masalah penelitian. Adapun batasan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari data yang dipublikasikan di Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEPTI) yang dihimpun dari data Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) atau *Jakarta Futures Exchange* (JFX) periode: 2012-2016.
2. Periode pengamatan berdasarkan bulan kontrak masing-masing *futures*. Pengamatan kakao *futures* di bulan Maret, Mei, Juli, September, dan Desember. Pengamatan kopi robusta *futures* di bulan Januari, Maret, Mei, Juli, September dan November.

3. Penelitian ini menggunakan Uji Akar Unit atau Uji Stationer, Uji Korelasi Pearson, Uji Regresi Sederhana, dan Uji *Independent Sample T-Test* yang akan dijelaskan pada BAB III.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian merupakan rumusan kalimat yang menunjukkan hasil, sesuatu yang diperoleh setelah penelitian selesai, ataupun sesuatu yang akan dicapai/dituju dalam sebuah penelitian. Dalam hal ini, berdasarkan rumusan masalah dan batasan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan dari penelitian ini yang hendak dicapai adalah sebagai berikut:

1. Menguji perbedaan *varians return* yang dihasilkan antara *hedging* kakao *futures* dengan *cross hedging* kopi robusta *futures*.
2. Menguji efektivitas *hedging* dengan kakao *futures* dalam meminimalkan risiko pada komoditi kakao di pasar fisiknya.
3. Menguji efektivitas *cross hedging* dengan kopi robusta *futures* dalam meminimalkan risiko pada komoditi kakao di pasar fisiknya.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat Penelitian merupakan dampak dari pencapaiannya suatu tujuan. Pada penelitian ini, manfaat yang akan diperoleh tidak hanya akan diterima dari satu pihak saja, melainkan pada beberapa pihak yang akan mendapat manfaat dari

penelitian ini, yaitu diantaranya bagi akademis, petani selaku pemilik komoditi, pedagang investor, ataupun spekulator. Berikut ini akan dijabarkan lebih lanjut:

1. Bagi Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat memperdalam kajian teori mengenai manajemen keuangan khususnya pada bursa berjangka dan nantinya dapat dikembangkan lebih jauh lagi.

2. Bagi Investor, Spekulator dan Pedagang

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi saran dan pedoman bagi investor, spekulator, dan pedagang selaku *hedger* dalam menentukan keputusan pada saat melakukan transaksi di Bursa Berjangka.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan rencana dari isi penelitian yang akan ditulis sebagai gambaran awal untuk menilai kerangka materi yang akan disusun penulis. Adapun susunan sistematika penulisannya adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan, dan manfaat penelitian yang akan diteliti.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi penjelasan dan pembahasan secara rinci yang meliputi telaah pustaka dan hasil penelitian terdahulu sehingga nantinya dapat diprediksi dalam bentuk hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan beberapa hal mengenai metode penelitian, di antaranya data dan metode pengumpulan data sekunder, serta alat analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai metode analisis dan menguraikan hasil penelitian secara keseluruhan atau sebagian yang sesuai dengan teori atau menurut pandangan secara umum yang berlaku. Peneliti juga membandingkan hasil yang diperoleh dengan hasil penelitian yang lain, apakah ada persamaan atau perbedaan.

BAB V PENUTUP

Menguraikan secara singkat kesimpulan dari hasil penelitian dan memberikan saran yang mungkin berguna untuk penelitian berikutnya dan untuk masyarakat sekitar.