

TESIS

***OPTIMAL HEDGE RATIO DAN EFEKTIVITAS HEDGING KONTRAK
FUTURES KOMODITI EMAS***



RIALISTY TALENTA

No. Mhs : 105001665/PS/MM

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PROGRAM PASCASARJANA

UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA

2013



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN TESIS

Nama : RIALISTY TALENTA
Nomor Mahasiswa : 115001665/PS/MM
Konsentrasi : Keuangan
Judul Tesis : *Optimal Hedge Ratio dan Efektivitas Hedging
Kotrak Futures Komoditi Emas*

Nama Pembimbing

Tanggal

Tanda Tangan

Prof. Dr. J. Sukmawati Sukamulja

12 Oktober 2013



UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

PENGESAHAN TESIS

Nama : RIALISTY TALENTA
Nomor Mahasiswa : 105001665/PS/MM
Konsentrasi : Keuangan
Judul Tesis : *Optimal Hedge Ratio dan Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas*

Nama Penguji	Tanggal	Tanda tangan
Prof. Dr. J. Sukmawati Sukamulja	30 Oktober 2013	
Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA	31 Oktober 2013	
Dr. I Putu Sugiarta S., SE., M.Si.	30 Oktober 2013	



Ketua Program Studi

Drs. Parnawa Putranta, MBA, Ph.D

PERNYATAAN

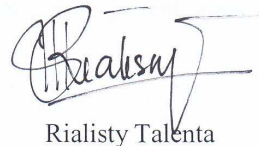
Saya yang bertanda tangan di bawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa tesis dengan judul :

OPTIMAL HEDGE RATIO DAN EFEKTIVITAS HEDGING KONTRAK FUTURES KOMODITI EMAS

Benar-benar merupakan hasil karya sendiri dan bukan merupakan plagiasi dari karya orang lain. Pernyataan, ide, dan data hasil penelitian maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam tesis ini pada catatan perut atau daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa tesis ini merupakan hasil plagiasi, maka gelar ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 29 October 2013

Yang menyatakan,



Rialisty Talenta

INTISARI

Investasi merupakan suatu bisnis yang berisiko, hal ini dapat dilihat dari berkembangnya pasar keuangan yang semakin pesat di dunia. Perlu suatu *instrument* untuk mengurangi risiko pasar dengan menambahkan kontrak *derivative* sebagai *intrument* lindung nilai (*hedging*). Keputusan lindung berdasarkan kontrak berjangka harus berurusan dengan mencari rasio lindung nilai optimal (*optimal hedge*) dan efektivitas lindung nilai (*hedging*).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membandingkan hasil *optimal hedge ratio* dan efektivitas *hedging* kontrak *futures* komoditi emas dengan menggunakan empat model ekonometrika yaitu OLS, VAR, VECM, dan M-GARCH. Dua bagian data yaitu *in sample* dan *out of sample* digunakan dalam penelitian ini. Data yang digunakan yaitu data harian yang di ambil dari indeks *spot* dan *futures* komoditi emas. Hasil dari penelitian ini adalah model M-GARCH dapat menunjukkan *optimal hedge ratio* dan efektivitas *hedging* tertinggi untuk periode jangka panjang yaitu data *in sample*, sedangkan untuk periode data jangka pendek yaitu data *out of sample* model OLS dapat dipertimbangkan sebagai sarana *hedging*.

Kata Kunci : *Hedge Ratio, Hedging Effectiveness, M-GARCH, Futures Commodity*

ABSTRACT

Investing is a risky business, it can be seen from the development of the financial market in the world is rapidly increasing. Need an instrument to reduce market risk by adding derivative contracts as hedges instrument. Hedging decisions based on futures contracts have to deal with finding the optimal hedge ratio and the effectiveness of hedging.

This study aims to determine and compare the results of optimal hedge ratio and hedging effectiveness of commodity futures contracts gold using four econometric models, namely Ordinary Least Square (OLS), Vector Auto Regression (VAR), Vector Error Correction Model (VECM), and Multivariate Generalized Autoregressive Conditional Heteroscedastic Model (M-GARCH). Two pieces of data used for this research, in-sample data for the period from 1st May 2009 to 31st December 2013 and out of sample data with periode 1st January to 28th Maret 2013. The data used are daily data on spot and futures commodity market of gold. The results of this study are M-GARCH models can indicate the optimal hedge ratio and hedging effectiveness for the highest long-term period in-sample data. For the period of short-term out of sample data OLS models can be considered as a means of hedging .

Keywords : Hedge Ratio, Hedging Effectiveness, M-GARCH, Futures Commodity

KATA PENGANTAR

Puji syukur sebesar-besarnya penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus atas segalanya, sehingga tesis dengan judul **“OPTIMAL HEDGE RATIO DAN EFEKTIVITAS KONTRAK FUTURES KOMODITI EMAS”** ini dapat selesai dengan baik. Thesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Pasca Sarjana Ekonomi pada Program Studi Magister Manajemen, Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan Thesis ini penulis mendapatkan banyak dukungan dan bantuan serta motivasi dari berbagai pihak yang tidak dapat ternilai harganya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya atas segala bantuan, bimbingan, doa, pelayanan dan dukungan dari banyak pihak baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah diberikan kepada penulis dengan segala ketulusan dari awal hingga akhir penulisan tesis ini. Untuk itu pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus
2. Ibu Prof. Dr. J. Sukmawati Sukamulja selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk membimbing, memotivas, memberi masukan, dan selalu mengingatkan. Terimakasih untuk kesabaran dan kebaikannya untuk membagi berbagai ilmu yang sangat berguna bagi penulis.

3. Bapak Drs. Felix Wisnu Isdaryadi, MBA dan Bapak Dr. I Putu Sugiarta S, SE., M.Si selaku Dosen Penguji Seminar Tesis ini. Peneliti mengucapkan terima kasih atas ketersediaan memberikan masukan yang sangat membangun bagi penelitian ini pada waktu seminar proposal dan tesis.
4. Bapak dan Ibu Dosen Universitas Atma Jaya Yogyakarta yang telah membimbing dan memberikan disiplin ilmu dengan penuh kesabaran dan tanggung jawab selama penulis menempuh kuliah.
5. Papa dan Mama tercinta untuk segalanya baik doa, semangat, dukungan moral maupun materi dan untuk semua hal yang tidak dapat penulis katakan satu persatu.
6. Odi dan Esty adik-adik yang sangat penulis cintai untuk doa dan dukungannya.
7. Keluarga besar penulis untuk semua doa dan dukungannya.
8. Sahabat tercinta di Palangkaraya Nani, Ratih, Wilna, Yussi, Yuyun yang selalu memberikan support dan doa untuk penulis.
9. Sahabat seperjuangan tercinta Ka Ine dan Angela, akhirnya bisa wisuda bersama.
10. Sahabat terkasih penulis Vivi, Ci Manti, Puput (Horis), Pace Fandy, Ryan, Memel, Maya, Aaron, Mario, Mas Katoz, Mike dan David untuk semua semangat, dorongan, dan tidak pernah berhenti untuk selalu mengingatkan penulis untuk selalu berjuang dalam menyelesaikan tesis ini.

11. Soa-soa family, khususnya FDA untuk semua support dan doanya.
Terimakasih banyaaaakk.
12. Sahabat seperjuangan selama bimbingan Piwi, Haja, Hesty, dan Mbak Leny.
13. Semua teman-teman sekelas MM angkatan Januari 2012, sangat bersyukur dapat memiliki teman-teman seperti kalian selama perkuliahan.
14. Semua pihak yang berjasa yang tidak dapat dituliskan satu persatu atas semua bantuannya.

Semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas semua kebaikan kepada semua pihak yang telah membantu penyelesaian tesis ini. Akhir kata penulis ucapkan banyak terimakasih, dan semoga tesis ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Apabila kamu berseru dan datang untuk berdoa kepada-Ku, maka Aku akan mendengarkan kamu, apabila kamu mencari Aku, kamu akan menemukan Aku, apabila kamu menanyakan Aku dengan segenap hati.

(Yes 29 : 12-13)

Yogyakarta, 29 October 2013

Rialisty Talenta

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN	iii
INTISARI	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Batasan Masalah.....	7
1.4 Keaslian Penelitian.....	8
1.5 Manfaat Penelitian.....	8

1.6 Tujuan Penelitian.....	8
----------------------------	---

1.7 Sistematika Penulisan.....	9
--------------------------------	---

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Hedging atau Lindung Nilai.....	11
---------------------------------------	----

2.1.2 Hedging Komoditi.....	14
-----------------------------	----

2.1.3 Futures Market	17
----------------------------	----

2.1.4 Futures Contract	18
------------------------------	----

2.1.5 Futures Contract Commodities.....	19
---	----

2.1.6 Forward Contract	20
------------------------------	----

2.1.7 Long Hedges	21
-------------------------	----

2.1.8 Short Hedges.....	22
-------------------------	----

2.2 PenelitianTerdahulu.....	22
------------------------------	----

2.3 KerangkaPenelitian.....	26
-----------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data.....	27
--------------------------------	----

3.2 Sampel	27
------------------	----

3.3 Definisi Operasional Variabel	28
---	----

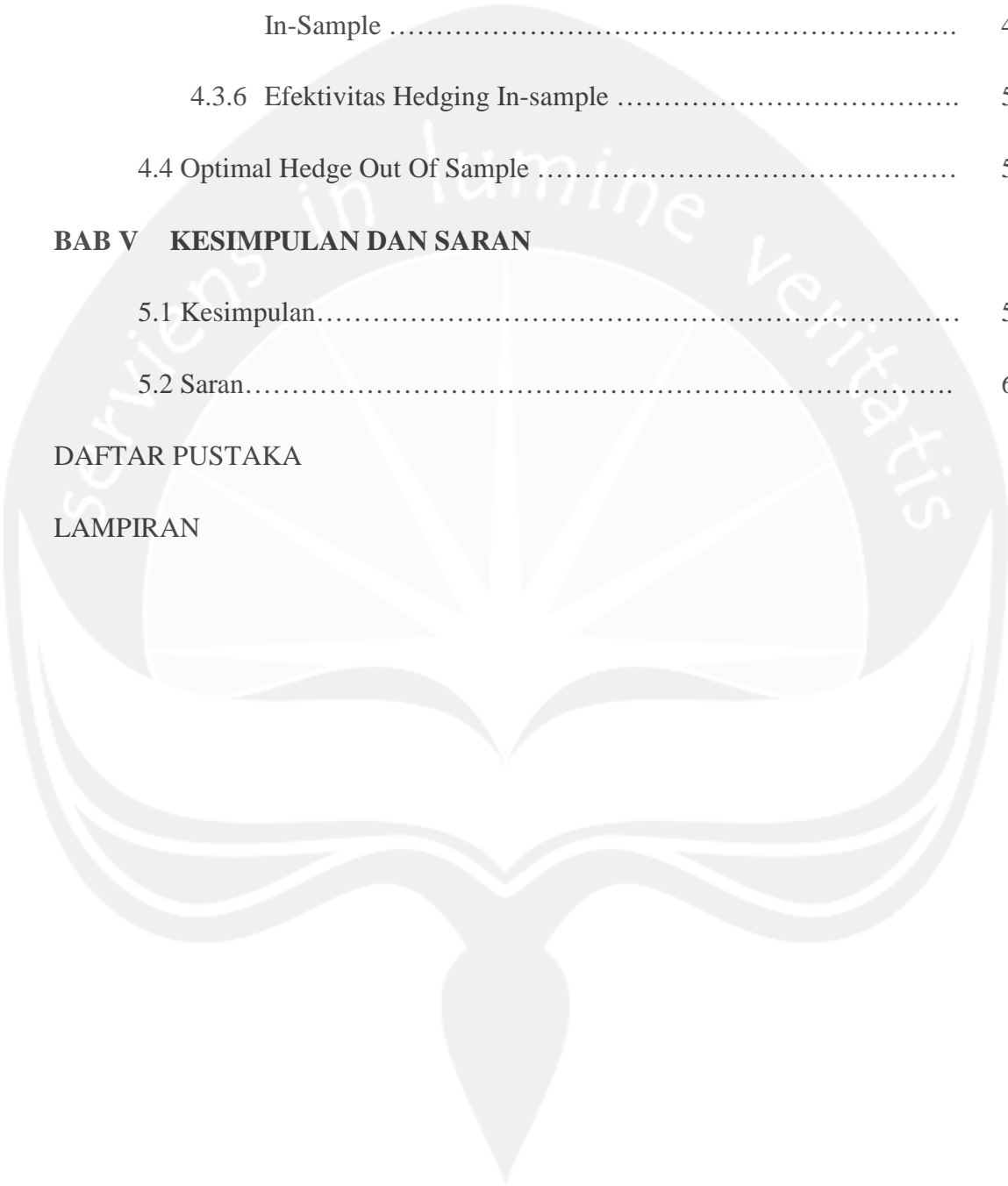
3.4 Metode Pengumpulan data	29
-----------------------------------	----

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Uji Stasioner	29
3.5.2 Uji Kointegrasi	29
3.5.3 Metode Untuk Menghitung Rasio <i>Hedge</i>	
3.5.3.1 The Regression Method	30
3.5.3.2 The VAR Method	31
3.5.2.3 The Vector Error Correction Method.....	32
3.5.2.3 The Multivariate GARCH Method	33
3.5.4 Estimate Of Hedging Effectiveness	35

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian.....	37
4.2 Analisis Data	
4.2.1 Unit Root Test	39
4.2.2 Uji Johansen Cointegration test	41
4.3 Optimal Hedge ratio data in-sample	42
4.3.1 OLS	42
4.3.2 VAR	43
4.3.3 VECM	45
4.3.4 Multivariate GARCH	47



4.3.5 Perhitungan Optimal Hedge Dengan Empat Model	
In-Sample	49
4.3.6 Efektivitas Hedging In-sample	50
4.4 Optimal Hedge Out Of Sample	54
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	59
5.2 Saran.....	60
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Penelitian Terdahulu	24
Tabel 2	Uji Akar dengan ADF Test	40
Tabel 3	Johansen Cointegration Test	41
Tabel 4	Model Regresi OLS	42
Tabel 5	Lag Vector Auto Regressive	43
Tabel 6	Hasil Estimasi Model VAR	44
Tabel 7	Optimal Hedge Ratio dari Model VAR	45
Tabel 8	Hasil Estimasi VECM	46
Tabel 9	Optimal Hedge Ratio dari VECM	46
Tabel 10	Hasil Estimasi Model M-GARCH	47
Tabel 11	Optimal Hedge dari Model M-GARCH	49
Tabel 12	Perkiraan Rasio Hedge Optimal dari Empat Model	50
Tabel 13	Perhitungan Efektivitas Hedging VAR	51
Tabel 14	Perhitungan Efektivitas Hedging VECM	52
Tabel 15	Estimasi Efektivitas Hedging M-GARCH	53
Tabel 16	Estimasi Efektivitas Hedging In-Sample	54
Tabel 17	Estimasi Optimal Hedge Out Of Sample	55
Tabel 18	Estimasi Efektivitas Hedging Out Of Sample	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Data harian index spot dan futures in-sample 31

Gambar 2 Data harian index spot dan futures out of sample 32

