

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar belakang

Dewasa ini investasi adalah cara untuk menjaga kekayaan dan menghasilkan suatu keuntungan. Perdagangan bebas dan ilmu teknologi yang serba canggih, membuka peluang ekonomi serta menjadi sebuah alat untuk memberikan informasi bagi pemerintah, pengusaha, maupun masyarakat dalam mengembangkan bisnis dan mendapatkan informasi untuk berinvestasi melalui media internet.

Investasi merupakan suatu bisnis yang berisiko, hal ini dapat dilihat dari berkembangnya pasar keuangan yang semakin pesat di dunia. Diversifikasi portofolio secara internasional merupakan pilihan untuk meminimalisasi tingkat risiko yang akan dihadapi oleh investor. Perbedaan kondisi perekonomian di suatu negara dapat menyebarkan tingkat risiko sehingga memperkecil tingkat volatilitas *return* portofolio.

Bagi tipe investor penghindar risiko, menggunakan diversifikasi portofolio internasional tidaklah cukup. Diversifikasi internasional hanyalah untuk mengurangi risiko *non-systematic*, tapi risiko pasar (*systematic risk*) masih tetap ada. Perlu suatu *instrument* untuk mengurangi risiko pasar dengan menambahkan kontrak *derivative* sebagai *intrument* lindung nilai (*hedging*).

Hull (2008: 45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang. Kontrak *derivative* digunakan dengan harapan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin, sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan.

Berbagai instrumen *derivative* dapat digunakan sebagai alat lindung nilai (*hedging*), diantaranya berupa kontrak *futures*, *forward*, *option*, dan *swaps*. *Instrument derivative* yang sudah diterbitkan dan banyak digunakan adalah kontrak *futures*, baik itu kontrak *futures* pada *instrument* keuangan seperti saham, maupun pada *instrument* komoditi.

Hull (2008: 21) menyebutkan bahwa kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang. Harga pada sebuah kontrak *futures* akan berlawanan dengan harga pasar *spot*, biasanya harga dapat cenderung lebih tinggi atau lebih rendah dari harga pada pasar *spot*. Kontrak *futures* digunakan dengan harapan dapat melakukan pencegahan risiko terhadap pergerakan harga pasar *spot* yang diinginkan.

Hull (2008: 25) juga menyebutkan bahwa selama masa pencapaian periode *delivery*, harga dari sebuah kontrak *futures* akan mendekati/hampir mendekati (*covergance*) dari harga *spot* atas *underlying* asetnya. Saat harga *futures* melebihi harga *spot*, para trader akan mencoba untuk memanfaatkan peluang *abitrarse* ini

hingga pada akhirnya harga dari *futures* akan jatuh. Demikian juga sebaliknya, ketika harga *futures* berada dibawah harga *spot* maka investor akan mengambil peluang ini untuk menaikkan aset mereka dengan membeli kontrak *futures* hingga menunggu jatuh tempo (*delivery*), sehingga harga *futures* akan cenderung naik mendekati harga *spot*-nya. Dua hal ini menunjukkan bahwa harga *futures* akan mendekati atau sangat mendekati harga *spot*-nya selama periode *delivery*.

Lindung nilai (*hedging*) dapat diterapkan baik untuk instrumen keuangan maupun *instrument* komoditi. Lindung nilai pada *instrument* keuangan dapat menggunakan kontrak *futures* indeks seperti saham, sedangkan pada instrumen komoditi di dunia telah ada kontrak *futures* untuk berbagai komoditi seperti Emas, Minyak, Kopi, Gula, dan Tembaga.

Penelitian ini akan mengkaji efektivitas lindung nilai yang diberikan oleh pasar berjangka. Efektivitas *hedging* pada pasar berjangka merupakan salah satu hal penting dalam menentukan keberhasilan kontrak berjangka (Silber, 1985; Pennings dan Meulenberg, 1997). Lindung nilai atau *hedging* merupakan suatu mekanisme proteksi terhadap risiko harga dan aktivitas lindung nilai merupakan alat manajemen risiko. Banyak penelitian menggunakan alat lindung nilai seperti *futures* sebagai area yang aktif menjadi bahan penelitian. Keputusan lindung berdasarkan kontrak berjangka harus berurusan dengan mencari rasio lindung nilai optimal dan efektivitas lindung nilai.

Beberapa pendekatan yang berbeda telah dikembangkan untuk memperkirakan rasio lindung nilai optimal. Teknik seperti OLS, VAR, dan

VECM *estimate constant hedge ratio* dan *bivariate GARCH* model memperkirakan rasio lindung nilai yang dinamis.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan instrumen komoditi sebagai bahan penelitian karena dilihat dari begitu pentingnya peranan komoditi di seluruh dunia dengan berbagai macam komoditas yang ada seperti Kopi, Terigu, Gandum, Emas dan Minyak, komoditi tersebut diperdagangkan secara terus-menerus pada bursa komoditas di seluruh dunia seperti, *Winnipeg Commodities Exchange (WCE)*, *Chicago Board Of Trade (CBOT)* dan *New York Mercantile Exchange (NYMEX)*.

Komoditi dapat didefinisikan sebagai sumber daya alam, yang dapat dirasakan, di cium aromanya, tumbuh, ditambang, konsumsi maupun di antarkan. Perdagangan komoditi memainkan peran yang cukup penting dalam pasar global karena bursa komoditi mempertemukan pembeli dan penjual untuk memperdagangkan kontrak berjangka atas komoditi. Pada awalnya bursa komoditi digunakan oleh petani dan produsen untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi harga. Sehubungan dengan peningkatan kebutuhan akan komoditi, saat ini bursa komoditi juga dimanfaatkan oleh spekulator yang melakukan jual beli kontrak berjangka untuk mendapatkan keuntungan serta menyediakan likuiditas terhadap sistem perdagangan berjangka.

Penulis memilih *Gold* atau emas menjadi bahan penelitian dengan mengambil data penjualan *futures* dan *spot* di Amerika melalui situs *KITCO interactive chart beta* dan *Index Quandl*. Alasan penulis memilih komoditi emas

karena emas merupakan salah satu komoditi yang paling istimewa. Emas memiliki kilau yang indah dan sifat fisiknya yang juga istimewa menjadikan emas sebagai komoditi yang berharga. Emas merupakan konduktor yang sangat baik bagi panas dan listrik, tidak seperti logam konduktor biasa, emas mempunyai resistensi yang tinggi terhadap oksidasi sehingga tidak dapat berkarat. Selain itu, emas juga merupakan alat penyimpan kekayaan yang nilainya sudah terbukti selalu bertahan dengan kondisi mata uang yang fluktuatif nilai emas dapat bertahan tinggi dalam kondisi buruk sekalipun. Oleh karena itu, emas dapat berfungsi sebagai alat lindung nilai yang sangat baik terhadap mata uang asing.

Dilihat dari sejarahnya sejak kebanyakan negara di dunia membiarkan mata uang mereka bebas bergerak pada tahun 1973, sejak itu pula emas secara perlahan tetapi pasti, bergerak naik dari level \$ 35 per *troy ounce* yang ditetapkan pada tahun 1971, hingga mencapai \$ 850 pada bulan Januari 1980. Pada bulan Agustus 1999, harga emas sempat bergerak turun hingga mencapai level \$ 251.70, di tengah kekhawatiran bahwa para bank sentral mengurangi cadangan emas batangan dan perusahaan tambang menjual emas di pasar *forward* untuk melindungi posisinya dari penurunan harga.

Pada bulan November 2005, untuk pertama kalinya sejak Desember 1987, emas *spot* menembus level \$ 500, saat itu menyentuh harga \$ 502.97. Sejak saat itu, harga emas terus bergerak naik sehingga untuk pertama kalinya, yaitu pada tanggal 13 Maret 2008, kontrak transaksi emas diperdagangkan lebih dari \$ 1.000 *per ounce* di pasar berjangka AS.

Kekhawatiran terhadap resesi ekonomi global, isu diversifikasi yang dilakukan para bank sentral atas cadangan devisa mereka ke dalam emas, melemahnya *dollar* secara global karena Amerika dikhawatirkan tidak bisa mempertahankan proses pemulihan, serta krisis utang yang melanda negara zona Euro, membuat harga emas terus melambung tinggi hingga mencatat rekor harga tertinggi sepanjang masa di \$1,920.50 *per ounce*, pada tanggal 6 September 2011.

Berdasarkan alasan tersebut dan melihat kebutuhan dunia atas komoditi emas maka penulis ingin melakukan penelitian untuk menghitung optimal hedge ratio dan efektivitas hedging kontrak futures komoditi emas dengan menggunakan dua bagian data, yang pertama adalah data *in-sample* komoditi emas harian dari indeks *spot* dan *futures* komoditi periode 1 Mei 2009 – 30 Desember 2012, yang ke dua adalah data *out of sample* harian komoditi emas indeks *spot* dan *futures* periode 1 Januari sampai 28 Maret 2013. Alasan penggunaan data pada periode ini adalah peningkatan harga Emas yang sangat signifikan terjadi dalam kurun waktu tersebut. Penelitian ini menggunakan empat model yaitu *Ordinary Least Square (OLS)*, *VAR Model*, *The Vector Error Correction Model* dan *The M-GARCH Model* untuk meneliti *optimal hedge ratio* dan efektivitas *hedging* kontrak *futures* komoditi emas.

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : Bagaimanakah perbandingan hasil *Optimal Hedge ratio* dan efektivitas lindung nilai kontak *futures* komoditi Emas

dengan menggunakan empat model ekonometrika yaitu *OLS*, *The VAR Model*, *The Vector Error Correction Model (VECM)* dan *The M-GARCH Model*?

### **1.3 Batasan Masalah**

Dalam lebih memfokuskan pembahasan dalam tesis ini, akan dibuat beberapa batasan masalah, sebagai berikut:

Obyek penelitian dalam tesis ini berupa komoditi emas dengan menggunakan harga *spot* dan *futures* komoditi emas di Amerika harga *Dollar* dengan periode waktu 1 Mei 2009 – 31 Desember 2012 dan 1 Januari – 28 Maret 2013. Penelitian ini membandingkan hasil dari optimal hedge ratio dan efektivitas hedging kontrak futures komoditi emas dengan empat model ekonometrika yaitu *OLS*, *VAR*, *VECM*, dan *M-GARCH* sebagai salah satu cara untuk meminimalisasi risiko dalam investasi emas.

### **1.4 Keaslian Penelitian**

Penelitian ini akan menganalisis perbandingan optimal hedge ratio dan efektivitas hedging dengan empat model ekonometrika yang sudah pernah digunakan sebelumnya yaitu *OLS*, *VAR*, *VECM*, dan *M-GARCH*, namun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah obyek penelitian ini menggunakan komoditi emas di Amerika dengan periode waktu 1 Mei 2009 – 31 Desember 2012 dan 1 Januari – 28 Maret 2013. Beberapa penelitian sebelumnya dapat dilihat pada bab 2 dalam tinjauan pustaka.

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah memperbandingkan hasil perhitungan rasio lindung nilai yang optimal (*optimal hedge ratio*) dan efektivitas *hedging* kontrak *futures* komoditi emas dengan menggunakan empat model ekonometrika yaitu *OLS*, *VAR Model*, *VECM* dan *M-GARCH*.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Akademis

- 1) Menjadi salah satu referensi untuk pihak akademis dalam pengembangan ilmu.
- 2) Menjadi bahan motivasi dan memberikan inspirasi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

b. Bagi Praktisi

- 1) Memberikan masukan dan informasi bagi investor yang ingin menginvestasikan uangnya di pasar komoditi khususnya komoditi emas.
- 2) Menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan pengambilan keputusan yang baik dalam berinvestasi pada pasar komoditi sebagai sarana mengurangi risiko.



c. Bagi Peneliti

- 1) Memberikan dan menambah wawasan serta pengetahuan sehingga dapat di jadikan modal dimasa yang akan datang.
- 2) Peneliti dapat menerapkan hedging dalam dunia nyata.

**1.7. Sistematika Penulisan**

**BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini terdiri dari pendahuluan, latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

**BAB II            TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi teori-teori yang dapat digunakan sebagai dasar penelitian, hasil penelitian sebelumnya, dan landasan teori.

**BAB III           METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari metode penelitian, spesifikasi data, dan metode pengujian data.

**BAB IV           ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini data telah dikumpulkan kemudian di analisis sesuai dengan tujuan penelitian yang menggunakan alat analisis yang telah ditentukan.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup yang memuat kesimpulan dan saran dari hasil. Diharapkan dapat berguna bagi pihak yang berkepentingan dan saran untuk penelitian selanjutnya.

