

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Dewasa ini investasi adalah cara untuk menjaga kekayaan yang dimiliki dan menghasilkan keuntungan. Salah satu ciri dari era globalisasi saat ini yaitu dengan adanya perdagangan bebas dan teknologi yang serba canggih. Hal tersebut membuka peluang ekonomi serta menjadi sebuah alat untuk memberikan informasi bagi pemerintah, pengusaha, maupun masyarakat umum dalam mengembangkan bisnis dan mendapatkan informasi untuk berinvestasi melalui media internet.

Investasi sendiri merupakan suatu bisnis yang memiliki risiko. 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 yang menghindari 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 *instrument* lindung nilai (*hedging*).

Lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi kemungkinan kerugian merupakan salah satu kebutuhan dasar dari para investor dalam melakukan perdagangan di pasar keuangan. Namun, dalam pasar keuangan tersebut, aktifitas lindung nilai (*hedging*) bukan merupakan hal yang mudah untuk diterapkan dan mampu diperoleh hasilnya oleh para investor.

Hull (2008:45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi semua risiko, namun lindung nilai yang sempurna (*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.

Kontrak *futures* merupakan salah satu dari instrumen *derivative* yang bisa digunakan oleh para investor untuk tujuan lindung nilai (*hedging*) yang berkaitan pula dengan ukuran portofolio mereka. Untuk mendapatkan keuntungan dari aktifitas lindung nilai (*hedging*) para investor harus memutuskan beberapa hal, antara lain i) kontrak *futures* mana yang akan digunakan; ii) jumlah kontrak *futures* yang akan digunakan atau *hedge ratio*; iii) durasi dari lindung nilai (*the hedging duration*).

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 (*convergence*) dari harga *spot* atas *underlying* asetnya. Saat harga *futures* melebihi harga *spot*, para trader akan mencoba untuk memanfaatkan peluang *arbitrase* 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.

Semenjak awal kemunculannya, *futures* memperlihatkan perkembangan yang sangat cepat di berbagai pasar keuangan, namun dibalik perkembangan yang sangat cepat tersebut *futures* memiliki keterbatasan. Di kebanyakan pasar keuangan yang berkembang tidaklah mudah ditemui kontrak *futures* yang dapat disesuaikan dengan keinginan lindung nilai (*hedging*) dari investor. Meskipun *index futures contract* diperdagangkan di hampir setiap pasar *derivative, single stock futures, interest rate futures, futures on durables* dan pasar lainnya, namun perdagangan kontrak *futures* sendiri tidaklah begitu aktif. Jadi, isu pertama bagi investor adalah menentukan kontrak *futures* mana yang akan digunakan untuk tujuan lindung nilai (*hedging*) dan menentukan tingkat efektivitas dari kontrak *futures* tersebut.

Setelah kontrak yang diinginkan telah dipilih muncul isu kedua, yakni investor harus memutuskan proporsi dari kontrak tersebut atau *hedge ratio*. Beberapa pendekatan dapat digunakan untuk mendapatkan *hedge ratio* yang optimal. Pendekatan seperti *naive hedging, OLS, ARCH, GARCH, MEG, M-MEG* dan beberapa pendekatan lainnya bisa digunakan oleh investor.

Meskipun dua isu awal telah mampu diputuskan, para investor kembali harus memutuskan isu ketiga yakni durasi dari lindung nilai (*hedging*) itu sendiri atau *the length of hedging duration*. Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa *the length of hedging period* mempengaruhi efektivitas dari lindung nilai (*hedging*).

Pasar *futures* merupakan alternatif pasar yang dapat dimanfaatkan untuk mengubah tingkat risiko suatu aktiva pada saat diperoleh suatu informasi baru.

Kecepatan dalam mengubah posisi saat informasi baru diperoleh dibutuhkan untuk mencapai tujuan investasi dengan lebih efisien. Kecepatan ini tercermin pada pasar *futures* dengan pertimbangan likuiditas, biaya transaksi, kecepatan pelaksanaan, dan *leverage*, sehingga pengubahan portofolio dengan menggunakan *futures* akan lebih mudah dan murah dibandingkan dengan pasar tunai (Fabozzi, 2000:413). Lindung nilai dapat diterapkan baik untuk instrumen keuangan maupun instrumen komoditi. Pada lindung nilai instrumen keuangan bisa menggunakan kontrak *futures* indeks, seperti di pasar futures Indonesia telah ada Indeks LQ45 *futures*, sedangkan pada instrumen komoditi, di Indonesia telah ada kontrak *futures* emas, kontrak *futures* olein, kontrak gulir emas, dan kontrak gulir indeks emas yang diselenggarakan oleh Bursa Berjangka Jakarta (BBJ).

Penelitian ini akan mengkaji isu pertama dan kedua yakni tingkat efektivitas kontrak *futures* dikaitkan dengan penentuan rasio hedge dari proses lindung nilai (*hedging*). Hal tersebut dilakukan dengan cara menganalisis serta membandingkan efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari TURKDEX-BIST 30 *Index Futures Contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* yang diperdagangkan di *Turkish Derivatives Exchange* (TURKDEX). Efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari TURKDEX-BIST 30 *Index Futures Contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* akan dianalisa dengan *BIST Securities Investment Trust* yang diperdagangkan di *Borsa Istanbul*. Alasan memilih *BIST Securities Investment Trust* adalah dengan asumsi bahwa *BIST Securities Investment Trust* dapat meminimumkan risiko dikarenakan *BIST Securities Investment Trust* merupakan indeks yang dikelola oleh manajemen

profesional sehingga minimum dalam risiko tidak sistematis namun tetap menjadi sasaran risiko sistematis. Jika asumsi ini diterima, maka setelah aktivitas lindung nilai (*hedging*) setiap pengurangan ukuran risiko pada *BIST Securities Investment Trust* akan memunculkan efektivitas pada *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* melawan risiko sistematis atau risiko pasar.

Alasan penulis memilih melakukan penelitian di *Turkish Derivatives Exchange* (TURKDEX) karena penulis kesulitan memperoleh data perdagangan derivatif di Indonesia selain alasan tersebut penulis tertarik dengan pasar derivatif Turki dikarenakan menurut data dari *Futures Industry Association* (FIA), TURKDEX berhasil menjadi salah satu *futures exchange* dengan pertumbuhan tercepat didunia sejak dibuka pada tahun 2005. Beberapa kelebihan TURKDEX seperti sistem pengawasan yang di desain dan dikembangkan oleh TURKDEX yakni V-OBSERVER, memberikan *monitoring* yang *real time*. V-OBSERVER mendeteksi adanya perdagangan yang abnormal dengan tujuan memberikan keamanan dan kenyamanan serta menciptakan lingkungan perdagangan yang *fair*.

Produk TURKDEX yakni *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract*, yang digunakan dalam penelitian ini belakangan menjadi salah satu produk finansial yang paling *liquid* di Turki. *TURKDEX BIST-30 Index futures contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* juga mampu menarik berbagai investor asing maupun domestik untuk melakukan investasi di Turki maupun melakukan aktifitas lindung nilai (*hedging*) mereka.

Tingginya *volume* perdagangan dari BIST-30 *Index futures contract* dan BIST 100 *Index Futures Contract* yakni rata-rata mencapai 1 triliun USD per hari tentu menjadi daya tarik sendiri bagi para investor asing.



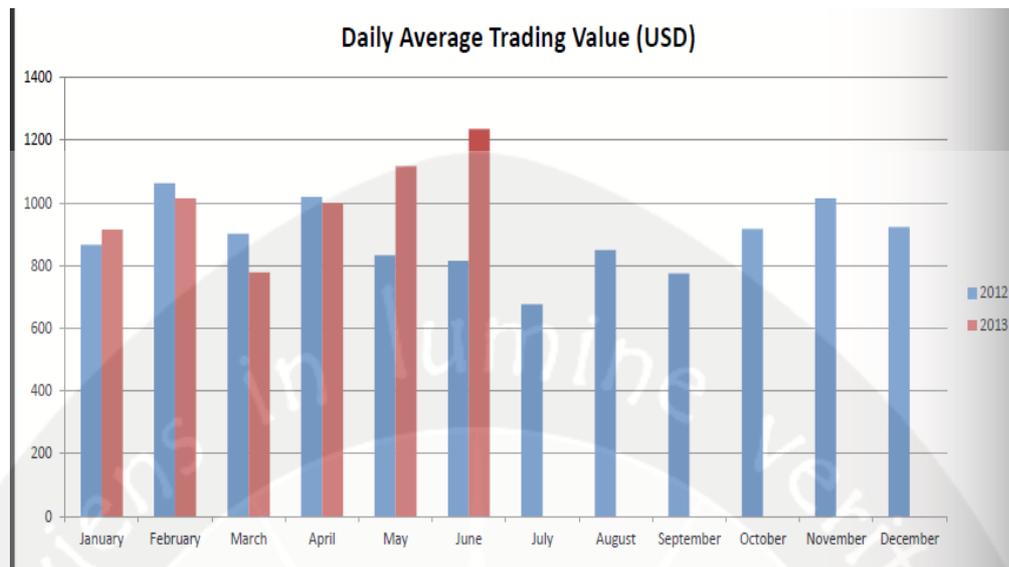
Sumber: [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr)

**Gambar 1.1**  
**Volume Perdagangan TURKDEX *Futures Contract* berdasarkan jumlah kontrak yang diperdagangkan**



Sumber: [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr)

**Gambar 1.2**  
**Volume Perdagangan TURKDEX *Futures Contract* dalam USD**



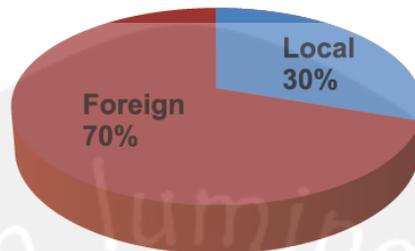
Sumber: [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr)

**Gambar 1.3**  
*Daily Average Trading Value TURKDEX Futures Contract*

Pertumbuhan yang begitu cepat pada TURKDEX BIST-30 *index futures contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* juga diimbangi dengan penerapan sistem keamanan dan regulasi yang efektif pula. TURKDEX menerapkan *No-Action Letter* dari CFTC. Sehingga, investor dari Amerika Serikat dapat berdagang secara bebas pada TURKDEX BIST-30 *index futures contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract*.

Pada tahun 2012 *Turkish Derivatives Exchange* (TURKDEX) menempati urutan ke-30 *Top Derivatives Exchanges* dunia yang dilansir oleh *Futures Industry Association* (FIA) berdasar pada jumlah kontrak yang diperdagangkan.

**Investors' Share of TurkDEX ISE-30 Futures  
(Open Interest, 29.12.2011)**



rs

Sumber: [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr)

**Gambar 1.4**  
*Investor Share TURKDEX BIST-30 Index Futures Contract*

Top 30 Derivatives Exchanges					
Ranked by number of contracts traded and/or cleared					
Rank	Exchange	Jan-Dec 2012 Volume	Annual % Change	Dec 2012 Open Interest	Annual % Change
1	CME Group	2,890,036,506	-14.7%	69,940,737	-10.7%
2	Eurex *	2,291,465,606	-18.8%	79,088,999	-14.1%
3	National Stock Exchange of India	2,010,493,487	-8.6%	7,786,961	31.5%
4	NYSE Euronext *	1,951,376,420	-14.5%	46,795,803	-8.2%
5	Korea Exchange	1,835,617,727	-53.3%	2,553,351	-27.6%
6	BM&FBovespa	1,635,957,604	9.0%	63,739,705	23.0%
7	CBOE Holdings *	1,134,316,703	-6.8%	16,312,240	12.7%
8	Nasdaq OMX *	1,115,529,138	-13.9%	6,770,453	2.5%
9	Moscow Exchange	1,061,835,904	-3.4%	3,797,729	18.1%
10	Multi Commodity Exchange of India	959,613,240	-19.8%	2,364,256	44.5%
11	Dalian Commodity Exchange	633,042,976	119.0%	2,265,275	43.3%
12	IntercontinentalExchange **	473,895,526	24.4%	73,128,103	982.8%
13	Shanghai Futures Exchange	365,329,379	18.5%	1,242,174	16.1%
14	Zhengzhou Commodity Exchange	347,001,533	-14.6%	1,142,206	22.1%
15	ASX Group	259,966,030	15.4%	16,073,167	21.0%
16	BSE	243,757,257	7879.5%	68,370	51.3%
17	TMX Group *	209,352,769	3.8%	4,231,977	-2.9%
18	Osaka Securities Exchange	205,130,168	5.6%	4,382,878	50.1%
19	London Metal Exchange	159,719,781	9.0%	1,892,457	-9.3%
20	JSE South Africa	158,996,880	-4.3%	13,465,018	4.4%
21	Taiwan Futures Exchange	156,731,912	-14.4%	238,981	323.3%
22	BATS Exchange *	130,624,660	-11.9%	N/A	N/A
23	Hong Kong Exchanges and Clearing	119,802,638	-14.7%	5,317,952	-10.4%
24	China Financial Futures Exchange	105,061,825	108.4%	110,386	127.9%
25	Singapore Exchange	80,548,318	11.4%	2,555,953	108.5%
26	London Stock Exchange Group	68,584,760	-20.5%	7,790,121	-15.8%
27	Tel-Aviv Stock Exchange	67,179,795	-32.1%	7,790,121	-15.8%
28	MEFF	67,176,529	-0.6%	10,195,290	-9.7%
29	Tokyo Financial Exchange	66,925,896	50.9%	983,014	-27.1%
30	Turkish Derivatives Exchange	62,474,464	-15.9%	274,556	3.2%

Source: Futures Industry Association

Turkish Derivatives Exchange

Sumber: [www.turkdex.org.tr](http://www.turkdex.org.tr)

**Gambar 1.5**  
**Top 30 Derivatives Exchange tahun 2012, TURKDEX berada di posisi 30**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan adalah bagaimanakah perbandingan efektivitas lindung nilai pada *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* ?

## **1.3 Batasan Masalah**

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

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* terhadap komponen *BIST Securities Investment Trust*. Analisis di didesain untuk membandingkan efektivitas lindung nilai (*hedging*) harian dengan periode waktu Januari 2012 sampai Agustus 2013. Penelitian ini membandingkan efektivitas periode lindung nilai (*hedging*) dari *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* sebagai salah satu pertimbangan meminimalisasi risiko.

## **1.4 Keaslian Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari *TURKDEX-BIST 30 Index Futures Contract* dan *TURKDEX-BIST 100 Index Futures Contract* terhadap komponen *BIST Securities Investment Trust*. Analisis di disain untuk membandingkan efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari

kedua kontrak *futures* tersebut. Penelitian ini membandingkan efektivitas periode lindung nilai (*hedging*) harian yang sudah pernah digunakan sebelumnya, namun seperti yang sudah di jelaskan sebelumnya penelitian ini mengambil TURKDEX-BIST 30 *Index Futures Contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* yang diperdagangkan di *Turkish Derivatives Exchange* (TURKDEX) dengan periode waktu Januari 2012 sampai Agustus 2013. Beberapa penelitian sebelumnya dapat dilihat pada bab 2 dalam tinjauan pustaka.

### **1.5. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengukur dan membandingkan efektivitas lindung nilai (*hedging*) dari TURKDEX-BIST 30 *Index Futures Contract* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* terhadap index *BIST Securities Investment Trust*. Penelitian ini akan mengukur serta membandingkan efektivitas lindung nilai dari TURKDEX-BIST 30 *Index Futures* dan TURKDEX-BIST 100 *Index Futures Contract* dengan periode waktu Januari 2012 sampai Agustus 2013.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

### a. Bagi Akademisi

- 1) Menjadi salah satu referensi untuk pihak akademisi 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 melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*)
- 2) Menjadi bahan pertimbangan untuk melakukan pengambilan keputusan yang baik dalam berinvestasi dan sebagai sarana mengurangi risiko.

### c. Bagi Peneliti

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

## **1.7 Sistematika Penulisan**

### **BAB 1**

#### **PENDAHULUAN**

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

### **BAB II**

#### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

### **BAB III**

#### **METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari jenis dan sumber data, operasional variabel, sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisis 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