



## **ANALISIS PENGARUH SBI, INDEKS OBLIGASI PEMERINTAH, NILAI KURS, HARGA CPO DAN INFLASI TERHADAP KONTRAK FUTURES KOMODITI OLEIN DI BURSA BERJANGKA JAKARTA PERIODE 2011-2013**

**Alvin Rayinda Pramasha, Endang Tri Widyarti <sup>1</sup>**  
Alvinrpr08@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

### **ABSTRACT**

*Futures exchange is a place or container that is used to do the transaction buy / sell futures in the form of commodities and precious metals to make an investment. One of the investments contained in the Jakarta Futures Exchange is a commodity futures contract olein. Futures contract is an agreement to buy or sell an asset at a certain period of time in the future with certainty the price agreed in advance. Investors will consider investing in two things: the price of the futures contract and the risk of a futures contract itself. investors are rational thinking will always obtain investment and perform various analyzes to reduce uncertainty in the investment or reduce risk. This study aims to analyze the factors affecting particular commodity futures contract olein listed on the Jakarta Futures Exchange during 2011-2013. The variables studied were the interest rate of SBI, Government Bond Index, Value Exchange, CPO prices, and inflation. This study was performed using multiple linear regression analysis, the data collection tool used was an observational study and literature study with time series data and the data used in the commodity futures contract futures contract futures olein is a 1 month no research. The results of the regression analysis show that is Value Exchange, crude palm oil price and a significant positive effect on commodity futures contracts olein. SBI interest rates, and inflation are significantly and negatively related to commodity futures contracts olein. While the Government Bond index variable and not significant positive effect on commodity futures contracts olein.*

*Keywords: Commodity Futures Contract olein, SBI interest rate, Government Bond Index, Value Exchange, crude palm oil price, and Inflation*

### **PENDAHULUAN**

Menurut Soekarto (di kutip oleh Djojosoedarso, 1999) risiko adalah ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa. Risiko tersebut memiliki dua karakteristik, pertama merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, dan kedua merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian (Djojosoedarso, 1999). dari kutipan di atas dapat di simpulkan bahwa risiko adalah sesuatu peluang yang tidak di diharapkan yang muncul dalam melakukan aktivitas investasi ataupun kegiatan ekonomi memungkinkan timbulnya kerugian yang sesuai atas pernyataan Sunaryo (2009) Risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul. Contoh jenis risiko yang terjadi harga komoditi emas yang tidak begitu stabil, komodito olein yang fluktuatif. dan juga nilai tukar rupiah yang menurun terhadap dollar ( krisis moneter )perusahaan tetap dapat menanggulangi risiko dengan berbagai cara dan pengelolaan berbagai cara penanggulangan risiko inilah yang disebut manajemen risiko (Djojosoedarso, 1999).



Perdagangan komoditi yang semakin berkembang dan harganya yang cenderung fluktuatif turut meningkatkan risiko yang akan dihadapi investor, sehingga diperlukan diversifikasi untuk mengurangi risiko ini. Diversifikasi secara internasional merupakan pilihan untuk mengurangi atau meminimalkan tingkat risiko yang akan dihadapi. Hal ini dikarenakan perbedaan kondisi perekonomian suatu negara yang berbeda satu sama lain dapat menyebarkan tingkat risiko, sehingga memperkecil tingkat keuntungan. Untuk investor dengan tipe penghindar risiko, pemilihan diversifikasi tidaklah cukup. Diversifikasi hanyalah untuk mengurangi risiko *non-systematic*, namun risiko pasar (*systematic risk*) masih tetap ada. Oleh karena itu, untuk mengurangi dan meminimalkan risiko diperlukan suatu instrumen lindung nilai. Hal ini dapat dilakukan dengan menambahkan kontrak *derivative* sebagai instrumen lindung nilai (*hedging*). Ini sesuai dengan pernyataan Djojosoedarso (1999) bahwa cara untuk meminimalisir risiko finansial adalah dengan metode *hedging* atau lindung nilai seperti yang sudah disebutkan sebagai salah satu cara untuk menanggulangi risiko.

Ada bermacam-macam instrumen *derivative* yang dapat digunakan sebagai alat lindung nilai, yaitu kontrak *futures*, *forward*, *option*, dan *swaps*. Di Indonesia kontrak *derivative* yang sudah diterbitkan dan mulai banyak digunakan adalah kontrak *futures*. Baik kontrak *futures* dalam instrumen keuangan seperti saham, maupun pada instrumen komoditi. Hull (2008:21) menyebutkan bahwa Kontrak *futures* merupakan sebuah kesepakatan untuk membeli atau menjual aset pada harga dan waktu tertentu dimasa yang akan datang. Saat menggunakan kontrak *futures* diharapkan dapat melakukan pencegahan risiko terhadap pergerakan harga pada pasar spot yang tidak diinginkan. Jika pasar *futures* dan pasar tunai bergerak bersamaan, maka setiap kerugian yang diderita oleh *hedgers* pada satu posisi dapat diimbangi dengan laba pada posisi lainnya. Oleh sebab itu laba dan kerugian diharapkan memiliki nilai yang sama. Selama masa pencapaian periode *delivery*, harga dari sebuah kontrak *futures* akan mendekati/hampir mendekati (*convergence*) dari harga spot atas *underlying* asetnya (Hull, 2008:25). Ketika harga *futures* melebihi dari harga *spot*, para trader akan mencoba memanfaatkan peluang arbitrase ini hingga pada akhirnya harga dari *futures* akan jatuh. Begitu juga sebaliknya ketika harga dari *futures* berada dibawah harga *spot*, para investor akan mengambil peluang ini untuk menaikkan aset mereka dengan membeli kontrak *futures* hingga menunggu jatuh tempo (*delivery*), sehingga harga dari *futures* akan cenderung naik mendekati harga spotnya. Kedua hal ini menunjukkan bahwa harga *futures* akan mendekati atau sangat mendekati dari harga spotnya selama periode *delivery*.

Ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi Kontrak *Futures* Komoditi Olein yang menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan pengambilan Kontrak *Futures*. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi Kontrak *Futures* Komoditi Olein diantaranya efektifitas dan efisiensi penggunaan *Hedging* (Ima, 2011), Basis Risk (McDonald, 2003), Indeks Obligasi Pemerintah, Suku Bunga SBI, Tingkat Pengembalian saham-saham Perusahaan Sektor Komoditi dan Pertanian, Inflasi, (Priyohutomo, 2011), Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO (Dewi Dkk, 2011) Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang akan diteliti yang diduga berpengaruh terhadap kontrak *futures* komoditi olein diantaranya, Suku Bunga SBI, Indeks, Obligasi Pemerintah (Priyohutomo, 2011), Nilai tukar USD/Rp, Pergerakan CPO (Dewi Dkk, 2011), Inflasi, (Priyohutomo, 2011). Karena untuk menunjukkan seberapa besar Berpengaruh terhadap harga Kontrak *Futures* untuk dapat meminimalkan kerugian dan berspekulasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh Suku Bunga SBI, Obligasi Pemerintah, Kurs Dollar US, Harga CPO, dan Inflasi terhadap Kontrak *Futures* Komoditi Olein.

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS Pasar Berjangka

Menurut Rothstein (1994) Pasar Berjangka memiliki pengertian sebagai berikut :

“ A market in which contract for the future deliver of commodities are traded, can refer to a specific exchange or the market in general”



dari defenisi diatas pasar berjangka adalah tempat ataupun sarana untuk pertemuan antara penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi kontrak sesuai dengan yang telah di tentukan dalam kontrak tersebut. Pasar ini adalah pasar yang terorganisir ( *organized market* ) untuk tempat transkasi jual beli komoditi. Di pasar futures yng sudah tersandarisasi aturan sudah di berlakukan dan sudah di ketahui oleh pelaku pasar. Tujuan nya diberlakukan aturan tersebut karena dalam rangka pasar berjalan adil, aman, dan efisien.

Pada awalnya pasar berjangka digunakan untuk mempertemukan kebutuhan antara petani dan pedagang. Karena tidakadanya kepastian harga panen maka hal itu menjadi alasan utama untuk didirikannya pasar futures. Jika terjadi kelangkaan hasil panen, maka harga panen akan melonjak tajam . Sedangkan ketika hasil panen melimpah, maka harga panen akan cenderung turun. Dari kondisi ini, baik petani maupun pedagang pembeli hasil panen akan mengalami risiko terhadap ketidakpastian harga hasil panen. Untuk mengatasi risiko ketidakpastian harga, petani dan pedagang bertemu untuk menegosiasikan dan menentukan harga sebelum datangnya hari panen. Petani dan pedagang membuat suatu kontrak berjangka yang akan disepakati bersama.

### ***Futures Contract***

Defenisi menurut Undang-undang No.32/1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi adalah:

- Perdagangan Deveriative: Kontrak financial antara dua atau lebih pihak yang nilainya di masa yang akan dating di tentukan dari nilai komoditi/ asetnya – ( Underlying Commodity/ asset)

- Kontrak future: Perjanjian standar antara pembeli dan penjual atas komoditi/asset tertentu yang akan di Terima/ diserahkan pada waktu yang telah di tetapkan di masa datang. Harga kontrak di tetapkan pada saat transaksi.

Berbeda dengan kontrak forward, kontrak futures dapat dieksekusi sebelum tanggal jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak perlu terjadi adanya delivery. Pada bulan penyelesaian yang tertera di kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh bursa atas penyelesaian kontrak. Selain itu, kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak futures dekat waktu. Namun pada kontrak futures diperlukan daily settlement dimana apabila nilai aset investor dibawah initial margin maka broker akan memberikan margin call pada investor tersebut (Madura, 1997:125). Kontrak futures dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi.

Komoditi merupakan aset yang pertama kali diperdagangkan pada pasar futures. Bursa berjangka komoditi banyak digunakan oleh kalangan bisnis sebagai sarana lindung nilai (hedging). Dalam prakteknya bursa berjangka komoditi tidak hanya digunakan untuk hedging. Para spekulan memanfaatkan bursa berjangka komoditi untuk memperoleh laba, sehingga spekulan juga menyediakan likuiditas terhadap bursa berjangka komoditi (<http://id.wikipedia.org>)

### ***Suku Bunga SBI***

Menurut Peraturan Bank Indonesia nomor 7/2/PBI/2005, Sertifikat Bank Indonesia yang untuk selanjutnya disebut SBI adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek. Bunga merupakan hal penting bagi suatu bank dalam melakukan penarikan tabungan dan penyaluran kreditnya. Bunga bagi bank bisa menjadi biaya (*cost of fund*) yang harus dibayarkan kepada penabung. Tetapi dilain pihak, bunga juga dapat merupakan pendapatan bank yang diterima dari debitur karena kredit yang diberikannya (Hasibuan, 2007). Rahardjo (2009) menjelaskan bahwa kebijakan tingkat suku mendorong pertumbuhan ekonomi perbankan. Di Indonesia, informasi mengenai kebijakan moneter dapat dipantau melalui Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

### ***Indeks Obligasi Pemerintah***

Indeks Obligasi adalah ukuran dari gerakan harga dan yield obligasi serta obligasi. Indeks ini menggambarkan trend pergerakan harga pasar obligasi pada umumnya dalam keadaan tertentu. Indeks Obligasi juga dapat di jadikan barometer atau sebagai acuan investasi untuk investor obligasi yang membutuhkan informasi tentang perbandingan obligasi keseluruhan yang tersedia di pasar (Pt Penilai Harga Efek Indonesia, 2012).



Indeks Obligasi Pemerintah merupakan data Index yang di terbitkan oleh Indonesian Bond Pricing Agency, yaitu lembaga resmi yang bertugas sebagai penilai nilai efek di Indonesia. Pehitungan Indeks Ini dilakukan sama dengan perhitungan tingkat pengembalian bulanan indeks sektoral pada bursa efek Indonesia. Indeks obligasi pemerintah yang di hitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. Indeks Obligasi Negara pertama kali diluncurkan pada tanggal 01 Juli 2004 dengan nama *Indonesia Government Bond Index* disingkat IGBX, sebagai wujud pelayanan kepada masyarakat pasar modal dalam memperoleh data sehubungan dengan informasi perdagangan obligasi negara.

### ***Kurs Dollar US terhadap Rupiah***

Nilai tukar (exchange rate) adalah nilai tukar yang merupakan perbandingan 1 US Dollar terhadap nilai rupiah rata-rata bulanan (30 hari) (Artha, Gunawan 2011). Hedging tidak memberikan kepastian akan laba ataupun rugi tetapi hedging memastikan bahwa transaksi komoditi akan aman terhadap pergerakan kurs karena adanya kepatian jumlah penerimaan maupun pengeluaran perusahaan berupa kontrak ataupun perjanjian. Salah satu pengukuran dari nilai kurs adalah dengan melihat pergerakan dolar terhadap rupiah.

Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat (Dewi, Dkk, 2011).

### ***Harga CPO***

Crude Palm Oil (CPO) merupakan komoditas Agribisnis yang memiliki nilai strategis. Permintaan dan harga CPO dunia diperkirakan akan terus meningkat akibat pasokan yang ketat (Johar, 2004). CPO juga berpengaruh dominan dalam perkenomian Indonesia karena pada tahun 2003 AFTA (ASEAN Free Trade Area) membuat peta persaingan antar produsen CPO terutama Malaysia dan Indonesia yang diketahui sebagai produsen terbesar nomor 1 dan nomor 2 di dunia.

Tujuan ekspor komoditi CPO adalah Negara India, Belanda, Cina, Singapura. Ini membuktikan berbagai negara mempunyai minat yang cukup bagus untuk menggunakan CPO dan menjadi pangsa pasar komoditi yang cukup potensial. Hal ini sesuai dengan pernyataan Indrasari (2002) yang menyebutkan bahwa prospek pasar CPO baik pasar domestik dan internasional cukup cerah dan CPO adalah komoditi yang paling besar diperdagangkan di pasar komoditi dunia, yang meliputi 40% dari *global trade* diikuti soybean oil sekitar 22%. (fas.usda.gov, 1998). Tetapi CPO juga tidak terlepas dari masalah hal ini di kemukakan oleh Agustian (2002) yang menyatakan bahwa ada masalah-masalah yang di hadapi dalam produksi dan pemasaran CPO nasional yaitu, permasalahan berupa permodalan, hambatan berupa tarif bea masuk dari negara pengimpor, dan ada upaya untuk menghambat ekspor.

### ***Inflasi***

Menurut Bank Indonesia (2012), secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan dari satu barang atau dua barang tidak dapat disebut sebagai inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Kebalikan inflasi disebut deflasi. Indikator yang sering di gunakan untuk mengukur inflasi adalah Indeks harga Konsumen (IHK). Perubahan IHK dari waktu ke waktu menunjukkan pergerakan harga dari paket barang dan jasa yang di konsumsi masyarakat.

### **Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran**

#### **Pengaruh Suku Bunga SBI terhadap Kontrak *Futures* Komoditi *Olein***

Kontrak berjangka (kontrak futures) di pengaruhi oleh variable makro yaitu tingkat suku bunga SBI karena Peningkatan suku bunga SBI yang tinggi menyebabkan investor cenderung beralih ke SBI karena suku bunganya tinggi hal ini menyebabkan pasar berjangka tidak begitu dilihat atau dilirik oleh investor salah satunya kontrak futures hal ini mengakibatkan harga kontrak



futures cenderung mengalami penurunan karena jumlah kontrak yang tidak banyak ini sesuai dengan pernyataan Muhamdi (2010) yang menyatakan bahwa apabila Suku bunga SBI tinggi maka investor cenderung mengalihkan dananya ke SBI dari pada ke pasar berjangka.

Menurut Dewi (2003) dan Muhammadi (2010) menyatakan bahwa tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif signifikan terhadap kontrak berjangka. Sedangkan menurut Dewi, dkk, 2009. Semakin besar tingkat suku bunga SBI akan berpengaruh positif signifikan terhadap pergerakan return dari kontrak berjangka olein dan menurut Priyohutomo (2012) menyatakan bahwa SBI tidak berpengaruh signifikan terhadap return terutama sektor pertanian.

*H1: Tingkat Suku Bunga SBI berpengaruh Negatif terhadap Kontrak Futures pada komoditi Olein*

### **Pengaruh Indeks Obligasi Pemerintah terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein**

Kontrak Futures juga dapat dipengaruhi oleh Variable makro salah satunya adalah Obligasi pemerintah karena harga obligasi pemerintah bergerak arah dengan suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah. Indeks obligasi pemerintah yang dihitung ialah indeks tingkat pengembalian pada periode penelitian. Kontrak Futures juga dapat dipengaruhi oleh Variable makro salah satunya adalah Obligasi pemerintah karena obligasi pemerintah bergerak searah dengan suku bunga yang ditetapkan oleh pemerintah. Bila suku bunga naik maka pasar obligasi pemerintah jangka panjang akan naik bila harga suku bunga turun maka obligasi pemerintah cenderung menurun (Illya, 2008). Jika SBI mempengaruhi kontrak futures maka apabila harga Obligasi pemerintah naik searah dengan suku bunga SBI maka berpengaruh negatif terhadap kontrak futures, ini sesuai dengan pernyataan Bodie dan Rosansky (1980) yang menyatakan bahwa berinvestasi pada pasar berjangka berpengaruh positif terhadap faktor faktor makro seperti Inflasi, SBI, Obligasi Pemerintah. Sedangkan menurut Priyohutomo (2012) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein

*H2: Indeks Obligasi Pemerintah berpengaruh negatif terhadap Kontrak Futures pada komoditi Olein*

### **Pengaruh Kurs USD terhadap Kontrak Futures Komoditi Olein**

Saat ini industri di Indonesia sedang mengalami masa pertumbuhan Perusahaan-perusahaan tersebut aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor. Salah satu faktor yang melancarkan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah adanya mata uang sebagai alat transaksi. Salah satu mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah dollar Amerika Serikat. Bagi perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor kestabilan nilai kurs mata dollar terhadap rupiah menjadi hal yang penting. Sebab ketika nilai dollar amerika terapresiasi dengan rupiah, ekportir cenderung mengirim olein ke luar negeri karena permintaan importir dari luar negeri yang meningkat, hal ini disebabkan harga olein dalam negeri lebih murah dibanding dengan Olein di luar negeri sehingga jumlah olein di dalam negeri menipis otomatis olein dalam negeri harganya meningkat dan memungkinkan kontrak futures olein ikut meningkat karena banyaknya permintaan kontrak futures untuk komoditi olein (Dewi, dkk 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2004) dan Dewi, Dkk (2011) Kurs USD terhadap rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap kontrak futures. Sedangkan menurut Suriawinata (2004) dan Faisal (2001) dalam melakukan aktivitas hedging melalui instrumen kontrak futures tidak berpengaruh terhadap nilai kurs.

*H3: Nilai tukar Dolar berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kontrak Futures pada komoditi Olein*

### Pengaruh Harga CPO terhadap Kontrak *Futures Komoditi Olein*

Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein, contoh terjadi krisis ekonomi di Indonesia tahun 1997. Nilai tukar Indonesia melemah terhadap mata uang lain dan pilihan semakin sulit karena produsen CPO cenderung mengekspor CPO untuk mendapatkan keuntungan lebih sehingga harga CPO dalam negeri naik karena kekurangan pasokan dari produsen sehingga harga Olein naik. Hal ini disebabkan bahan baku Olein adalah CPO (Dewi, dkk 2011).

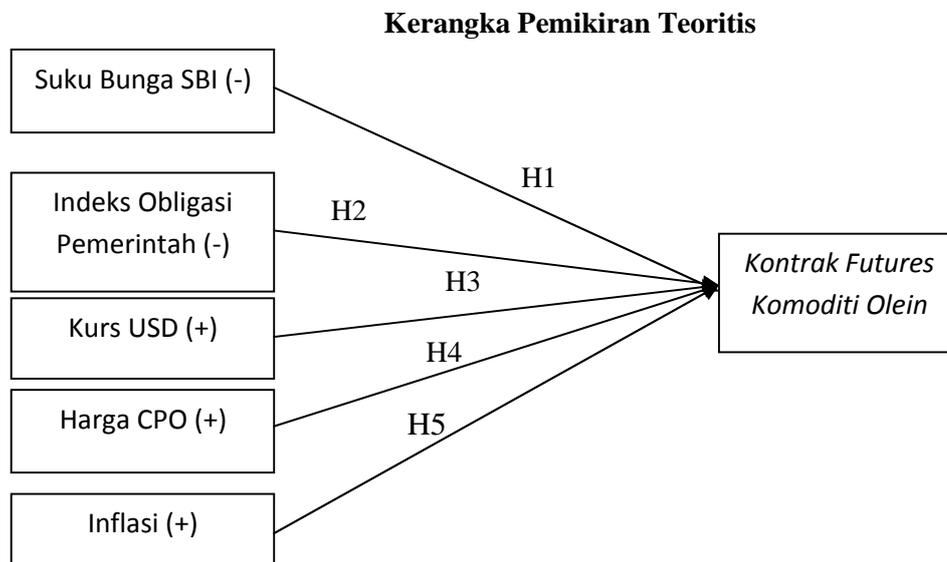
Oleh karena itu semakin tingginya harga CPO maka penggunaan Kontrak berjangka bagi hedger akan semakin tinggi dikarenakan untuk meminimalkan risiko dalam melakukan transaksi jual beli. Hal ini juga sesuai dengan teori dari penelitian yang dilakukan oleh Luthold (1972), Dwi (2009), Dewi (2011), menyatakan bahwa ada hubungan positif antara harga spot CPO dengan Kontrak *Futures Olein*.

*H4: Harga CPO berpengaruh positif terhadap Kontrak Futures pada komoditi Olein*

### Pengaruh Inflasi terhadap Kontrak *Futures Komoditi Olein*

Jika inflasi naik maka akan berdampak naiknya harga bahan baku terutama komoditas seperti CPO dan minyak goreng ini memungkinkan meningkatnya perjanjian baik dalam bentuk kontrak terutama kontrak berjangka untuk meminimalkan risiko. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Geyter dan Lowies (2001), Gorton and Geert (2004) yang menyatakan bahwa Inflasi berpengaruh positif terhadap Kontrak berjangka olein karena inflasi berpengaruh signifikan terhadap pasar bursa berjangka dan pertumbuhan pasar berjangka. Sedangkan menurut Wijaya (2004), dan Gorton, Rouwenhorst, (2006) Inflasi berpengaruh negatif terhadap Kontrak *futures*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh Inflasi terhadap Kontrak *future* dalam melakukan aktivitas hedging.

*H5: Tingkat Inflasi berpengaruh positif terhadap Kontrak Futures pada komoditi Olein*



Sumber: Bodie dan Rosansky (1980), Enderington (1979), Haushalter (2000), Mahul (2002), Miffre (2004), Dewi, Siregar, Hartoyo, Manurung, (2011), Priyohutomo (2012), Wijaya (2004), Suriawinata (2004) Dwi (2009), Geyter dan Lowies (2001), Raizada dan Sadi (2006).



## METODE PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data untuk semua variabel yaitu Kontrak futures Komoditi Olein, Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi yang terdaftar di Bank Indonesia, dan IBPA. Data sekunder ini diperoleh dengan metode pengamatan selama pengamatan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2012. serta menelaah laporan hasil individu Return Olein (ROLE) di Bursa Berjangka Jakarta dari tahun 2011 sampai 2013.

### Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini Komoditi yang terdaftar di Bursa Berjangka Jakarta selama periode tahun 2011 hingga akhir tahun 2013. Teknik dilakukan dengan mengambil objek-objek yang terpilih betul oleh peneliti menurut ciri khusus yang di pilih sample itu. Metode ini dipilih dengan cermat dengan menentukan syarat syarat bagi sample sesuai dengan tujuan peneliti. Berikut ini kriteria pemilihan sample dengan penelitian.:

1. Komoditi yang terdaftar di Bursa Berjangka Jakarta selama periode tahun 2011 hingga akhir tahun 2013.
2. PT Bursa Berjangka tersebut mencatumkan Harga kontrak berjangka Olein 1 bulan (OLE) selama penelitian.

### Metode Analisis

Metode analisis digunakan untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap Kontrak *Futures* di Bursa Berjangka Jakarta yaitu Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Nilai tukar USD/Rp, Harga CPO, Inflasi maka digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas lima variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum regresi berganda

Untuk menguji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diperlukan analisis Regresi Berganda. Model matematis dapat di rumuskan sebagai berikut (Imam Ghazali. 2006) :

$$\text{Rumus : } Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Y = Kontrak *Futures*  
a = Konstanta  
 $b_i$  = Koefisien Regresi ( $i = 1,2,3,4,5,6$ )  
 $X_1$  = Tingkat Suku Bunga SBI  
 $X_2$  = Tingkat Pengembalian IGBX  
 $X_3$  = Nilai Tukar USD/Rp  
 $X_4$  = Harga CPO  
 $X_5$  = Inflasi  
e = Standar error

## HASIL PENELITIAN DAN PENELITIAN

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah sebanyak 36 data dari pengamatan pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan meliputi nilai minimum, nilai maksimum, mean (rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi leverage. Dari tujuh faktor yang diteliti (Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi), terbukti bahwa Suku Bunga SBI dan Inflasi berpengaruh Negatif terhadap Kontrak *Futures* Komoditi Olein. Sedangkan Kurs USD dan Harga CPO berpengaruh Positif terhadap Kontrak *Futures* Komoditi Olein.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi secara bersama-sama memiliki pengaruh sebesar 86,2% terhadap Kontrak *Futures* Komoditi Olein. Sehingga diperlukan data maupun variabel lain diluar penelitian ini yang dapat menjelaskan lebih dalam mengenai Kontrak *Futures* Komoditi Olein.

Atas dasar keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan agar menambahkan variabel lain diluar model dalam penelitian ini untuk memperoleh keakuratan mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya *leverage* suatu perusahaan. Selain itu juga diharapkan untuk mengikut sertakan perusahaan manufaktur dengan *net income* negatif dalam daftar sampel perusahaan yang digunakan agar dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.

Berdasarkan data pada Tabel 3 dapat dilihat bahwa selama periode penelitian, variabel Kontrak Futures Komoditi Olein yang diukur dengan Suku Bunga SBI menunjukkan nilai maksimum sebesar 7,36. pada tahun 2012 Nilai minimum sebesar 3,820. Rata-rata Futures selama periode penelitian adalah sebesar 8847,6389 dengan standar deviasi 790,56714. Standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tidak adanya kesenjangan yang besar dalam data variabel leverage. Data statistik deskriptif disajikan dalam Tabel 1 berikut ini:

**Table 1**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SBI (%)	36	3.820	7.360	5.57139	1.161064
IGBX	36	136.2262	196.2375	173.546400	16.6574638
KURS (Rp)	36	8532.00	12087.10	9539.7819	883.50459
CPO (Rp)	36	6911.88	10227.29	8517.4886	810.42391
INFLASI (%)	36	3.560	8.790	5.54139	1.585591
FUTURES (Rp)	36	7880.00	10440.00	8847.6389	790.56714
Valid N (listwise)	36				

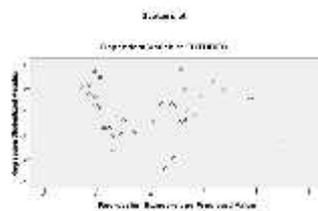
**Analisis Data**

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas** disajikan pada Tabel 2. Uji normalitas dilakukan dengan *Kolmogorov-Smirnov*. Model dinyatakan berdistribusi normal ketika nilai K-S tidak signifikan yaitu lebih dari 0,05. Hasil menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikan adalah 0,968, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Uji Multikolonieritas** dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* pada Tabel Uji t. Dari Tabel 7 dapat dilihat bahwa korelasi antar variabel bebas yang paling besar adalah korelasi antara variabel Suku Bunga SBI dan variabel *SUB (Number of Subsidiaries)* yaitu sebesar -0,281. Angka tersebut masih dibawah 0,90 maka dapat dikatakan bahwa dalam model ini tidak terjadi multikolinearitas.

**Gambar 1**



**Uji Heterokedastisitas** disajikan pada Gambar 1. Berdasarkan *scatterplot* terlihat bahwa titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu, melainkan menyebar diatas dan dibawah angka nol. Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi yang digunakan tidak mengalami heterokedastisitas.

**Uji Autokorelasi** disajikan pada Tabel 3. Nilai *Durbin Watson* yang ditunjukkan pada tabel diatas sebesar 1,886, sementara dari Tabel distribusi *Durbin-Watson* pada tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai du (N=36) sebesar 1,799 dan kurang dari 4-du (2.201). Hal ini berarti nilai *Durbin-Watson* berada diantara nilai du (batas bawah pada tabel DW) dan 4-du (batas atas pada tabel DW) yaitu  $1,799 < 1,886 < 2,201$ . Sehingga dapat dikatakan model regresi terbebas dari masalah autokorelasi.

**Table 3**  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.939 <sup>a</sup>	.882	.862	293.77050	1.868

a. Predictors: (Constant), INFLASI, CPO, SBI, KURS, IGBX

b. Dependent Variable: FUTURES

### **Analisis Regresi Berganda**

**Koefisien determinasi (R<sup>2</sup>)** disajikan pada Tabel 5 yang ditunjukkan dari nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,862. Hal ini berarti bahwa 86,2% variabel dependen yaitu *Kontrak Futures komoditi Olein* dapat dijelaskan oleh 5 variabel independen dan satu variabel kontrol Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi. Sedangkan sisanya sebesar 13,8% dijelaskan oleh variabel-variabel diluar model.

**Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)** disajikan pada Tabel 4. Dengan cara quick look apabila nilai F lebih besar dari 4 pada derajat kepercayaan 5% maka seluruh variabel independen dan variabel kontrol secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen. Dari Tabel 4 didapat nilai F hitung sebesar 44,694 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena nilai F lebih besar dari 4 dan signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *leverage* atau dapat dikatakan bahwa Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi dapat menjelaskan perubahan tingkat *Kontrak Futures Komoditi Olein*

**Table 4**  
ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19285841.061	5	3857168.212	44.694	.000 <sup>b</sup>
	Residual	2589033.244	30	86301.108		
	Total	21874874.306	35			

a. Dependent Variable: FUTURES

b. Predictors: (Constant), INFLASI, CPO, SBI, KURS, IGBX

**Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)** yang dilakukan untuk menguji hipotesis dengan menguji model persamaan regresi secara parsial terhadap masing-masing variabel independen. Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized*. Hasil pengujian model regresi secara parsial disajikan dalam Tabel 7. Persamaan regresi yang diperoleh dari model ini adalah sebagai berikut:

$$\text{FUTURES} = -0.438 \text{ SBI} - 0.337 \text{ IGBX} + 0.859 \text{ KURS} + 0.726 \text{ CPO} - 0.359 \text{ INFLASI}$$

**Table 5**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	920.145	1928.155		.477	.637
SBI	-298.309	80.687	-.438	-3.697	.001
IGBX	-16.011	9.277	-.337	-1.726	.095
KURS	.768	.146	.859	5.253	.000
CPO	.708	.098	.726	7.221	.000
INFLASI	-179.017	77.900	-.359	-2.298	.029

a. Dependent Variable: FUTURES

### Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa Berdasarkan hasil pengolahan data pengujian signifikansi parameter individual. Dapat di lihat bahwa hasil pengujian regresi Suku Bunga SBI terhadap kontrak futures diperoleh nilai dengan signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dapat di lihat bahwa, nilai t hitungnya sebesar -3.697, t hitung lebih kecil dengan t table ( $-3.697 < 1,697$ ). suku bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kontrak futures dengan arah negative. Peningkatan suku bunga SBI yang tinggi menyebabkan investor cenderung beralih ke SBI karena suku bunganya tinggi hal ini menyebabkan pasar berjangka tidak begitu dilihat atau dilirik oleh investor salah satunya kontrak futures hal ini mengakibatkan harga kontrak futures cenderung mengalami penurunan karena jumlah kontrak yang tidak banyak sehingga apabila pada investor pada posisi jual otomatis return investor mengalami kerugian. Hal ini sesuai dengan pernyataan dari Muhamdi(2010) yaitu ketika Suku bunga SBI rendah maka akan mendorong Investasi melalui pasar modal ataupun pasarberjangka atau sebaliknya dan juga ini sesuai dengan penelitian oleh Dewi, (2003).

Data hipotesis kedua yang menyatakan IGBX di duga tidak berpengaruh negatif terhadap kontrak futures komoditi olein di buktikan dengan hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa variable IGBX terbukti tidak berpengaruh negatif terhadap kontrak futures pada tingkat signifikansi 5%, karena nilai signifikansi variable ini adalah sebesar 0.0947 kurang dari 0,05. Pada t statistik di table 4.6 variable IGBX sebesar  $-1.725826$  angka ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki pengaruh negatif / tidak searah bilamana terjadi kenaikan pada IGBX maka Kontrak Futures akan Mengalami penurunan. Namun demikian penelitian ini tidak berhasil menguji pengaruh variable IGBX terhadap Kontrak futures olein hal ini di sebabkan mungkin jumlah nilai total indeks obligasi pemerintah tidak tepat di gunakan sebagai tolak ukur besarnya IGBX. Masih ada proxy lain yang dapat di coba sebagai dasar penentu IGBX seperti return total indeks obligasi. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah di lakukan (Priyohutomo, 2012) sehingga dapat di katakan hasilnya konsisten yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga Kontrak Futures Olein hasil ini tidak signifikan negatif karena IGBX tidak terlalu berpengaruh kepada Harga kontrak futures karena Indeks obligasi pemerintah cenderung lebih berpengaruh terhadap suku bunga sbi yang apabila suku bunga naik maka indeks obligasi pemerintah naik begitupun sebaliknya ini sesuai dengan pernyataan (Investasi Online, 2012).

Hipotesis Ketiga yang menyatakan Kurs USD/Rp di duga berpengaruh positif terhadap kontrak futures komoditi olein di buktikan dengan hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa variable Kurs USD/Rp terbukti berpengaruh positif terhadap kontrak futures pada tingkat signifikansi 5%, karena nilai signifikansi variable ini adalah sebesar 0.0000 lebih dari 0,05. Pada t statistik di table 4.6 variable Kurs USD/Rp sebesar 5.252564 angka ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki pengaruh Positif /searah bilamana terjadi kenaikan pada Kurs Usd/Rp maka Kontrak Futures akan Mengalami penurunan. Bagi perusahaan-perusahaan yang aktif melakukan kegiatan ekspor dan impor kestabilan nilai kurs mata dollar terhadap rupiah menjadi hal yang penting.

Sebab ketika nilai rupiah terdepresiasi dengan dollar Amerika Serikat, hal ini akan membuat harga Olein menjadi lebih murah dari pada harga Olein dari negara lain dan ekportir cenderung mengirim ke luar negeri di banding dalam negeri sehingga jumlah Olein menipis otomatis Minyak goreng atau olein dalam negeri permintaanya meningkat, kemungkinan harga kontrak futures olein ikut meningkat akibat banyaknya permintaan kontrak futures untuk komoditi olein (Dewi, dkk 2011).

Didasari Pada Pengolahan data Hipotesis keempat yang menyatakan Harga CPO di duga berpengaruh positif terhadap kontrak futures komoditi olein di buktikan dengan hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa variable Harga CPO terbukti berpengaruh positif terhadap kontrak futures pada tingkat signifikansi 5%, karena nilai signifikansi variable ini adalah sebesar 0.0000 lebih dari 0,05. Pada t statistik di table 4.6 variable Kurs USD/Rp sebesar 7.221076 angka ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki pengaruh Positif /searah bilamana terjadi kenaikan pada Harga CPO maka Kontrak Futures akan Mengalami peningkatan. Pergerakan harga CPO sangat mempengaruhi harga Olein itu sendiri karena CPO adalah bahan baku olein, contoh terjadi krisis ekonomi di indonesia tahun 1997 Nilai tukar indonesia melemah terhadap mata uang lain dan pilihan semakin sulit karena produsen CPO cenderung mengeksport CPO untuk mendapatkan keuntungan lebih sehingga harga CPO dalam negeri naik karena kekurangan pasokan dari produsen sehingga permintaan minyak goreng ikut naik. yang juga kemungkinan harga kontrak futures olein naik akibat banyaknya permintaan kontrak futures untuk komoditi olein (Dewi, dkk 2011)

Hipotesis Kelima yang menyatakan Inflasi di duga berpengaruh positif terhadap kontrak futures komoditi olein di buktikan dengan hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa variable Inflasi terbukti berpengaruh negatif terhadap kontrak futures pada tingkat signifikansi 5%, karena nilai signifikansi variable ini adalah sebesar 0.0287 lebih dari 0,05. Pada t statistik di table 4.6 variable Inflasi sebesar -2.298037 angka ini menunjukkan bahwa keduanya memiliki pengaruh negatif /tidak searah bilamana terjadi kenaikan Inflasi maka Kontrak Futures akan Mengalami penurunan. Pergerakan Tingkat inflasi tinggi menyebabkan nilai tukar rupiah terdepresiasi dan harga cpo dan olein menjadi lebih murah karena itu otomatis harga futures olein yang telah ditetapkan juga cenderung menurun sebelum kemungkinan juga di akhir jatuh tempo olein spot dan olein futures akan bertemu (Wijaya, 2004), dan (Dewi, dkk, 2011).

### **Kesimpulan dan keterbatasan**

Hasil penelitian menunjukkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi Kontrak Futures komoditi olein. Dari lima faktor yang diteliti (Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi), terbukti bahwa Suku Bunga SBI, Inflasi terbukti negatif dan, Kurs USD, dan Harga CPO, terbukti positif. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, penelitian ini menunjukkan bahwa Suku Bunga SBI, Indeks Obligasi Pemerintah, Kurs USD, Harga CPO, dan Inflasi secara bersama-sama memiliki pengaruh sebesar 86,2% terhadap Kontrak *Futures* komoditi olein. Sehingga diperlukan data maupun variabel lain diluar penelitian ini yang dapat menjelaskan lebih dalam mengenai kontrak *futures* komoditi olein.

Kedua, Penelitian ini hanya dapat digunakan untuk menganalisis Harga Kontrak Futures Komoditi olein dan tidak dapat digunakan untuk memprediksi seluruh Harga Kontrak Futures Komoditi olein yang terdaftar di Bursa Berjangka Jakarta periode 2011-2013.

Atas dasar keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan agar menambahkan variabel lain diluar model dalam penelitian ini untuk memperoleh keakuratan mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya Kontrak *Futures* komoditi Olein. Selain itu juga diharapkan untuk mengikut sertakan Basis Risk yang digunakan agar dapat meningkatkan keakuratan hasil penelitian.

### **REFERENSI**

- Arifin,B. 2004. “ Daya Saing Komoditi Ekspor” “<http://regional.kompas.com/read/2012/06/18/01465935>”, Di akses 20 Juni 2014.
- Kartini, Dupla. (2011, Januari 06). Semester kedua 2010, Volume Multilateral BBJ Naik 367%. 6 Juni 2012. Kontan Online. <http://investasi.kontan.co.id/news/semester-kedua-2010-volumemultilater-bbj-naik>.



- Bursa Berjangka Jakarta. (2011-2013). Data Harga Harian komoditi olein dan emas. Jakarta. JFX.
- Bank Indonesia. (2011-2013). *Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia*. Jakarta. BI.
- Bank Indonesia. (2011-2013). *Tingkat Inflasi*. Jakarta. BI.
- Bank Indonesia. (2011-2013). *Kurs Dolar terhadap Rupiah*. Jakarta. BI.
- Badan Pengawasan Berjangka Indonesia. (2011-2013). *Harga Cruide Palm Oil (CPO)*. Jakarta. BAPPETI.
- Bodie, Z., & Rosansky, V.I. (1980). Risk and Return In commodity futures. *Financial Analysts Journal*. VOL. 36. No. 3, (June, 1990), pp. 27-31+39-39.
- Dewi, Andam. (2003). *Analisis Investasi Emas*. Artikel pada Bursa Berjangka Jakarta.
- Dewi, A, Siregar, H, Manurung, A.H., & Hartono. S. (2011). *Analisis Kontrak Berjangka Olein di bursa berjangka Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Agribisnis. Vol. 8, No.1 (Maret, 2011).
- Djojosoedarso, Soeisno. 1999. *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko dan Asuransi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fabozzi, Frank J. 2000. *Manajemen Investasi*. Jilid 2. Terjemahan. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Faisal, M. 2001. *Manajemen keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Mediasoft. Indonesia
- Geyster, J.M, Lowies, G.A., (2001). The impact of Inflation On stock price in two SADC countries. *Journal of University of Pretoria*. 2001-14.
- Hasan, Ir. M. Iqbal, MM. 2002. *Metodologi penelitian dan aplikasinya*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals Of Future And Options Markets. Sixth Edition*. Penerbit Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Mcdonal, R.L. 2003. *Deverivative Market*. Adison Wesley. Mian, S.L. 1996. "Evidence on Corporation Hedging Policy". *Journal of Financialand quantitative analysis*. Vol 31. No. 3. September. 419-439.
- Priyohutomo, Rekso. 2012. " Analisis Pengaruh Investasi Kontrak Berjangka Emas dan Olein Pada Indeks Saham Sektor Pertambangan dan Pertanian". Fakultas Ekonomi ,Universitas Indonesia.
- PT. Penilai Harga Efek Indonesia (2012). *Data Indonesian Governmant Bond*. Jakarta, IBPA
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suriawinata, I.S. 2004. " Apakah Kebijakan Hedging Perusahaan dengan Instrumen Deverivative Valuta Asing dapat meningkatkan Nilai pemegang Saham?". Jurnal Manajemen Prasetya Mulya. Vol. 9. No. 2. 59-80.
- Soemapraja. Tommy. G. Analisis Kinerja Kontrak Berjangka Komoditi pada Tokyo Grin Exchange. *Journal the Winners*. Vol 6. No.1 (1-22).
- Utomo, Lisa Linawati. 2000. *Instrumen derivatif: Pengenalan dalam strategi Manajemen Risiko Keuangan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol 2 No 1 (53-68).
- Wijaya. R. 2003. " Hedging (Lindung Nilai) Dengan Menggunakan Kontrak Berjangka Yang Di Perdagangan Di Bursa Berjangka Jakarta. (Uji Empiris Dilakukan Pada Kontrak – Kontrak Berjangka Komoditi yang Diperdagangkan Di Bursa Berjangka Jakarta Pada Periode Januari – Desember tahun 2003).