

## **PENGARUH SPOT RATES DAN FORWARD RATES TERHADAP FUTURES RATES PADA HARGA KOMODITAS OLEIN DI BBJ 2015-2017**

**Posma Sariguna Johnson Kennedy,**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia, Jakarta  
e-mail: [posmahutasoit@gmail.com](mailto:posmahutasoit@gmail.com)

**Melina Geni Putri Sinaga**

Program Studi Manajmen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Kristen Indonesia, Jakarta  
e-mail: [Mely07sinaga@gmail.com](mailto:Mely07sinaga@gmail.com)

### **ABSTRACT**

*The economic crisis that has happened shows that the agribusiness sector can survive, so that the development of the agribusiness sector is one of the priorities. Olein is one of the agribusiness commodities that are traded through futures contracts. The purpose of this study is to see the effect of spot and forward rates on futures rates on olein commodities on the Bursa Berjangka Jakarta (JFX) for the 2015-2017 period. The research method used is a quantitative method by testing the hypothesis whether the independent variables affect the dependent variable, that whether the prediction of futures rates can be made using the variable of the forward rates and spot rates. The method is done by observing the price data published at Bappebti and JFX. The data used are secondary data, obtained from [bappebti.co.id](http://bappebti.co.id) and [jfx.co.id](http://jfx.co.id). Testing is done after the data has passed the classical assumption test. The results of this study indicate that forward rates do not affect futures rates, while spot rates affect futures rates.*

**Keywords:** *Forward Rates, Spot Rates, Future Rates, Olein Commodity, Jakarta Futures Exchange*

---

### **ABSTRAK**

Krisis ekonomi yang terjadi menunjukkan bahwa sektor agribisnis dapat bertahan, sehingga pengembangan sektor ini menjadi salah satu prioritas. Olein adalah salah satu komoditas agribisnis yang diperdagangkan melalui kontrak berjangka. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh *spot* dan *forward rates* pada komoditas olein terhadap *futures rates*-nya di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) untuk periode 2015-2017. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan menguji hipotesis apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen, yaitu apakah *futures rates* dipengaruhi oleh variabel-variabel *forward rates* dan *spot rates*. Metode ini dilakukan dengan mengamati dan mencatat data harga yang dipublikasikan di Bappebti dan BBJ. Data yang digunakan adalah data sekunder, diperoleh dari [bappebti.co.id](http://bappebti.co.id) dan [jfx.co.id](http://jfx.co.id). Pengujian dilakukan setelah data telah lulus uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *forward rates* tidak mempengaruhi *futures rates*, sedangkan *spot rates* mempengaruhi *futures rates*.

**Kata kunci:** *Spot Rates, Forward Rates, Futures Rates, Komoditas Olein, Bursa Berjangka Jakarta*

---

## I. PENDAHULUAN

Saat ini terdapat banyak bidang investasi yang menawarkan keuntungan, salah satu alternatif yang memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan secara relatif singkat adalah investasi dalam Bursa Berjangka. Investasi melalui Perdagangan Berjangka Komoditas semakin menarik bagi pengelola dana. Investasi ini telah meningkat sejak adanya berbagai perjanjian, baik WTO, APEC dan AFTA.

Dalam perdagangan berjangka, seorang pelanggan tidak perlu menyediakan uang sebanyak nilai kontrak yang diperdagangkan, tetapi hanya dengan sejumlah persentase kecil 3-5% dari nilai kontrak, yang disebut margin. Pelanggan dapat menjual kontrak sebelum jatuh tempo. Namun, sebagai pemain, mereka harus tahu bahwa transaksi yang terjadi adalah tidak hanya menilai margin yang disetor, tetapi juga keseluruhan nilai kontrak. Jika ada perubahan harga suatu komoditas pada kontrak di pasar, pelanggan mungkin saja mendapatkan untung atau rugi yang sangat besar, sehingga margin yang disimpan dapat berlipat ganda atau hilang dalam waktu singkat. Ini risiko yang dihadapi investor dalam Perdagangan Berjangka Komoditi. Itulah sebabnya perdagangan berjangka termasuk dalam jenis perdagangan berisiko tinggi. (Kemenpar, 2018)

Ada berbagai manfaat dalam Perdagangan Berjangka Komoditi, diantaranya adalah: sebagai alat manajemen risiko (lindung nilai) melalui aktivitas lindung nilai dan sebagai investasi alternatif. Komoditas atau produk yang digunakan sebagai subyek (*underlying asset*) pada kontrak berjangka dibagi menjadi dua kelompok, yaitu kelompok produk primer atau produk keuangan, dan non-primer atau kelompok produk non-keuangan. Produk non-keuangan meliputi produk pertanian, perkebunan dan pertambangan. Sedangkan produk keuangan contohnya adalah saham, obligasi, suku bunga, valuta asing. Dari tren

pasar global yang terlihat, perdagangan kontrak berjangka untuk produk keuangan lebih diinginkan daripada kontrak produk non-keuangan. (Kemenpar, 2018)

Perdagangan Berjangka Komoditi didasarkan pada regulasi yang mengacu pada: fleksibilitas pengembangan produk, harga pasar, perdagangan kompetitif, dan efisiensi produk yang diperdagangkan. Bursa Berjangka dapat menjadi supermarket investasi bagi investor, sehingga semua jenis produk, kontrak dapat diperdagangkan di Bursa Berjangka. Investor tidak perlu beralih ke bursa lain untuk memilih investasi mereka, atau mengubah jenis produk yang akan dibeli. Dalam investasi Perdagangan Berjangka Komoditas dikenal sebagai one stop shopping, karena banyaknya kontrak komoditas diperdagangkan. (Kemenpar, 2018)

Jenis-jenis komoditas/produk semakin bervariasi, mulai dari produk primer, energi, keuangan, bahkan cuaca. Komoditas yang umum diperdagangkan adalah kopi, kakao, gula, kedelai, jagung, emas, tembaga, titanium, aluminium, kapas, lada, gandum dan CPO (minyak sawit mentah), kapas, susu, logam (emas, perak) kontrak nikel dan lain-lain, yang menggunakan komoditas sebagai aset referensi mereka. Kontrak berjangka ini termasuk harga spot, kontrak pengiriman, kontrak futures dan opsi berjangka, swap, atau kontrak derivatif. Dilihat dari produk yang lebih bervariasi yang diperdagangkan di berbagai Bursa Berjangka di seluruh dunia, dapat diperkirakan bahwa produk yang akan diperdagangkan menarik bagi investor dan pialang berjangka. Produk-produk tersebut diminati untuk menjadi produk komoditas di Perdagangan Berjangka Komoditi. (Kemenpar, 2018)

Perdagangan Berjangka Komoditi di Indonesia menggunakan dasar UU No.32/1997 yang kini telah diubah dengan UU No.10/2011, tentang Perdagangan Berjangka Komoditi, yaitu segala sesuatu yang terkait dengan pembelian dan penjualan komoditas dengan penarikan

margin dengan penyelesaian selanjutnya berdasarkan kontrak, kontrak derivatif syariah dan atau kontrak turunan lainnya. Definisi Komoditas dalam undang-undang ini adalah sesuatu yang dapat digunakan sebagai kontrak berjangka yang tunduk pada syariah dan turunannya atau kontrak turunan lainnya yang diatur oleh peraturan Kepala Bappebti. (Kemenpar, 2018)

Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditas atau BAPPEBTI, adalah unit dari Kementerian Perdagangan Indonesia yang bertugas untuk memberikan panduan, peraturan dan pengawasan berbagai kegiatan perdagangan, pasar fisik dan layanan, dengan fungsi: a) Perumusan, implementasi, keamanan, kebijakan teknis, pelatihan, dan evaluasi; b) Pengaturan dan pengawasan peraturan pemerintah daerah, sesuai dengan hukum dan peraturan yang berlaku; c) Perumusan, implementasi dan keamanan dari kebijakan teknis dan evaluasi di bidang bimbingan, regulasi dan pengawasan pasar fisik dan layanan; d) Perumusan standar, norma, kriteria, dan prosedur, serta memberikan bimbingan teknis dan evaluasi di bidang bimbingan, regulasi dan pengawasan di pasar fisik dan sektor jasa. (Kemenpar, 2018)

Saat ini, Indonesia memiliki dua Bursa Berjangka, yaitu PT Bursa Berjangka Jakarta atau Jakarta Futures Exchange (BBJ atau JFX), yang mulai beroperasi pada akhir tahun 2000 dan Bursa Komoditi Derivatif Indonesia (BKDI) yang mulai beroperasi di tahun 2009. Sejak awal, BBJ dan BKDI telah menawarkan transaksi Perdagangan Komoditas Berjangka yang dapat memenuhi kebutuhan nasional dengan mengikuti tren global. Hal ini dimaksudkan agar pelaku pasar Perdagangan Berjangka Komoditas di Indonesia dapat melakukan transaksi pada BBJ dan BKDI, serta pelaku pasar dari berbagai kota di seluruh dunia. Dengan demikian, setiap pengguna, baik sebagai investor dan pelaku lindung nilai lokal,

memiliki kesempatan untuk mengambil keuntungan atas keberadaan BBJ dan BKDI seperti di Bursa Berjangka lainnya di seluruh dunia. (Kemenpar, 2018)

Kontrak dalam Perdagangan Berjangka Komoditas adalah kontrak berbentuk standar, dimana jumlah, kualitas, jenis, tempat dan waktu pengiriman telah ditentukan sebelumnya. Jika analisis dapat dilakukan dengan cermat dan sesuai dengan aturan yang berlaku, berinvestasi dalam Perdagangan Berjangka Komoditas dapat memberikan harapan memberikan hasil yang baik. Komoditas Berjangka berkembang sebagai alternatif investasi. Jumlah lot yang ditransaksikan menunjukkan rata-rata transaksi perdagangan yang mengalami pertumbuhan secara signifikan dari tahun ke tahun. Selama 2015, transaksi perdagangan berjangka komoditas mencapai 5.490.430 lot, meningkat 6,11% dari tahun sebelumnya, dari 1.059.145 lot menjadi 1.360.601 lot. Kontrak multilateral yang mendominasi perdagangan adalah CPO dengan 439.635 lot, kopi Robusta 233.712 lot dan emas 250 gram 129.023 lot. Meskipun mendominasi, secara tahunan transaksi CPO turun 27%, sementara kopi dan emas 250 gram masing-masing tumbuh masing-masing 64% dan 27%. ([www.bappebti.co.id](http://www.bappebti.co.id))

Krisis ekonomi yang terjadi menunjukkan bahwa sektor agribisnis dapat bertahan, sehingga pengembangan sektor ini menjadi salah satu prioritas. Olein adalah salah satu komoditas agribisnis yang diperdagangkan melalui kontrak berjangka. Masih banyak pelaku pasar yang tidak tahu bahwa olein adalah bahan utama dalam pembuatan minyak goreng, dibandingkan dengan produk multilateral BBJ lainnya seperti emas dan kopi. Pada akhir 2016, fokus BBJ pada upaya meningkatkan transaksi multilateral produk turunan CPO. Menurut situs resmi [www.jfx.co.id](http://www.jfx.co.id) harga CPO untuk kontrak pengiriman Oktober 2016 di BBJ untuk produk OLE10 ton stagnan di level Rp. 10.730 per kg sejalan dengan harga OLE 20 ton produk yang

tetap di level Rp. 10.715 per kg. Sejak akhir 2015, harga OLE 20 ton telah meningkat 39,15% dan OLE 10 tahun telah melonjak 35,39%. (www.jfx.co.id)

Sepanjang 2015 volume transaksi olein multilateral hanya 60.243 lot. Dari data yang disediakan oleh BBJ, diketahui bahwa hingga 20 September 2015, transaksi OLE20 ton telah mencapai 51.000 ton sementara OLE10 ton berjumlah 26.000 ton atau total 77.000 lot. Ini berarti bahwa hingga pertengahan September 2016 transaksi olein telah mencapai 78% dari total target BBJ hingga akhir 2016. Sepanjang 2017 kontrak dengan peningkatan terbesar dicapai dari produk OLE10 yang tumbuh hingga 135%. Berdasarkan data BBJ, perdagangan OLE10 mencatat pertumbuhan tertinggi hingga mencapai 107.000 lot, dengan peningkatan transaksi hingga 135% dari tahun sebelumnya di 78.000 lot. Namun, keseluruhan produk Olein meliputi OLE10 dan OLE20 ton, mengalami peningkatan 16% dalam transaksi selama 2017, dengan pertumbuhan 3% year on year. (www.jfx.co.id)

Berdasarkan data-data ini, penulis menggunakan harga komoditas olein sebagai obyek penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana pengaruh spot rates dan forward rates terhadap futures rates pada komoditas olein. Studi kasus dilakukan pada Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) pada periode 2015-2017.

## II. LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Sama dengan investasi pada saham, dalam analisis harga pada bursa berjangka komoditas investor juga perlu menganalisis permintaan-penawaran di pasar. Dalam melihat perubahan harga saham, investor melihat variabel-variabel lain, seperti faktor ekonomi makro, kemajuan perusahaan, kesehatan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, sistem organisasi dalam perusahaan, fasilitas yang dimiliki, kontinuitas kontrak yang baik

dengan pemasok atau pihak ketiga, penguasaan teknologi dan informasi di era globalisasi ini, serta faktor-faktor lain. (Kennedy, 2018)

Di pasar komoditas, pasar bergerak lebih dinamis, karena harga yang terjadi akan selalu berubah terkait dengan efek yang dicerminkan oleh proses penawaran-permintaan yang sangat aktif. Keberhasilan dalam lindung nilai (minimalisasi risiko) di pasar berjangka tergantung pada kemampuan untuk mengantisipasi dan menganalisis basis hubungan dengan harga-harga di masa depan, identifikasi dan pemahaman tentang mekanisme pasar akan membantu pemain dalam menentukan strateginya. (Faisal, 2001)

### Harga Futures

Harga futures adalah harga yang terjadi di bursa berjangka pada waktu tertentu dengan pengajuan kemudian. Harga dibentuk dari ekspektasi berdasarkan permintaan dan penawaran komoditas. Harga futures merupakan harga kontrak yang mengikat dua belah pihak untuk membeli atau menjual aset keuangan dan/atau non-keuangan tertentu yang penyerahannya dilakukan di masa depan dengan harga yang ditentukan sekarang (Rambey, 1999)

Kontrak futures adalah perjanjian untuk menjual dan membeli aset pada periode tertentu di masa depan dengan harga tetap yang telah disepakati sebelumnya. Harga kontrak futures adalah kebalikan dari harga di pasar spot, harga akan lebih rendah atau bisa lebih tinggi. Kontrak futures sering digunakan dengan harapan menghilangkan risiko (lindung nilai) (Ismiyanti & Sasmita, 2011). Hull (1997) menggambarkan kontrak futures sebagai perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset untuk periode tertentu di masa depan dengan harga yang disepakati. Kontrak berjangka membutuhkan sejumlah margin awal, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor investor ke broker.

Dengan menggunakan kontrak futures, diharapkan minimalisasi risiko dapat dilakukan pada pergerakan harga di pasar spot yang tidak diinginkan pemain. Jika pasar futures dan pasar spot bergerak pada saat yang sama, dalam proses lindung nilai, setiap kerugian yang diderita di satu posisi dapat diimbangi dengan keuntungan pada posisi lainnya. Karena itu, keuntungan dan kerugian diharapkan memiliki nilai yang sama. Kontrak futures adalah kontrak berjangka yang dilembagakan dan terstandarisasi. Kontrak futures untuk valuta asing hampir sama dengan kontrak futures untuk berbagai komoditas pertanian, emas, dan lain-lain. (Kuncoro, 2009).

### **Harga Spot**

Harga spot adalah harga pengiriman saat ini untuk komoditas yang diperdagangkan di pasar spot, disebut juga cash. Harga spot diterapkan di pasar fisik untuk komoditas yang secara langsung diperdagangkan pada waktu dan tempat tertentu. Harga spot terjadi karena pengaruh permintaan dan penawaran dengan kesepakatan dari penjual dan pembeli, termasuk ketentuan pengiriman atau standar komoditas yang diperdagangkan. (Hull, 2001). Kontrak spot di pasar uang adalah transaksi valuta asing dengan pengiriman pada waktu itu (secara teoritis bahkan dalam praktiknya transaksi spot diselesaikan dalam dua atau tiga hari). (Hanafi, 2011).

### **Harga Forward**

Kontrak forward adalah perjanjian untuk menjual atau membeli aset pada waktu tertentu di masa depan. Harga forward adalah harga yang disepakati dalam transaksi aset pada kontrak forward. Kontrak berjangka adalah kontrak bilateral yang tidak mensyaratkan pembayaran tunai hingga saat penyerahan aset atau komoditas pada tanggal yang ditentukan. Kinerja kontrak Forward dijamin tidak berisiko signifikan, karena jaminan dan

kepercayaan pada pihak saat ini. Harga kontrak berjangka dengan waktu pengiriman berbeda mungkin memiliki harga yang tidak sama. (Hull, 2001)

Kimball (1996) menyatakan perjanjian forward atau kontrak forward adalah perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli komoditas yang akan dikirim pada waktu tertentu harga masa depan pada harga yang disepakati saat ini. Transaksi forward adalah transaksi komoditas dimana pengiriman dilakukan pada tanggal tertentu di masa depan. Transaksi ke depan akan diselesaikan ketika ditentukan kedua belah pihak menyetujui kontrak untuk membeli dan menjual (Kuncoro, 2009). Nilai tukar dalam transaksi forward ditentukan terlebih dahulu sementara pengiriman dan pembayaran dilakukan dalam waktu dekat. Biasanya forward rate ditentukan dengan periode satu, dua, tiga, enam dan dua belas bulan. Tetapi jika periode waktu lain diperlukan (misalnya, empat bulan atau bahkan 55 hari) negosiasi dapat dilakukan. (Hanafi, 2011)

Perbedaan antara kontrak forward dan kontrak futures, untuk kontrak forward tidak terstandarisasi dan tidak diperdagangkan pada bursa. Prinsip kontrak forward tidak jauh berbeda dengan kontrak futures, terutama yang berkaitan dengan risiko lindung nilai. Akan tetapi perbedaan mendasar yang terjadi adalah kontrak forward adalah perjanjian bilateral antara dua entitas bisnis atau individu yang disebut mitra kontrak, sedangkan kontrak futures adalah kontrak yang memiliki standar yang berisi informasi tentang kualitas, kuantitas, waktu pengiriman dan lokasi untuk setiap komoditas dan diperdagangkan di bursa berjangka atau clearing house, yang merupakan tempat bagi pembeli dan penjual serta menjamin kinerja kontrak yang dibuat (Robert, 2003) .

### Hubungan Spot dan Forward Rates pada Futures Rates

Hubungan spot rates dengan futures rates dapat dijelaskan melalui teori contango dan backwardation. Teori contango menjelaskan situasi pasar ketika futures rates berada di atas spot rates. Teori ini menjelaskan jika supply komoditas untuk waktu yang akan datang diperkirakan akan mengalami penurunan, sementara permintaan tetap atau meningkat, akan mendorong futures rates lebih tinggi dari spot rates. Sebaliknya menurut backwardation, adalah situasi pasar ketika futures rates berada di bawah spot rates. Teori backwardation menjelaskan jika persediaan diperkirakan berlebih, sementara permintaan tetap maka akan mendorong futures rates berada di bawah spot rates. Pada proses pembentukan harga menuju harga keseimbangan yaitu harga pada saat jatuh tempo, spot rates akan menuju futures rates yang disebut dengan titik convergence. Dari kedua teori tersebut dapat disimpulkan bahwa spot rates berpengaruh positif terhadap futures rates. (Irawan, 2002)

Melalui teori random walks juga dapat dijelaskan tentang pengaruh spot rates terhadap futures rates. Teori ini menjelaskan bahwa prediksi terbaik untuk periode mendatang adalah harga saat ini. Berdasarkan teori ini dapat disimpulkan bahwa ketika spot rates naik, futures rates juga akan mengalami hal yang sama. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh positif spot rates terhadap prediksi futures rates. (Kuncoro, 2009).

Kontrak berjangka baik forward dan futures memiliki beberapa perbedaan dengan kelebihan dan kekurangan masing-masing, yaitu bahwa kontrak berjangka diperdagangkan setiap hari melalui peran pertukaran, sedangkan dalam kontrak perdagangan forward hanya terjadi ketika pada saat pengiriman pihak lawan bertemu. Kontrak futures lebih banyak yang likuid, dimana dapat dengan mudah dijual

sementara kontrak forward tidak. Kontrak forward memiliki risiko gagal bayar karena tidak melibatkan pihak atau lembaga lain, sementara kontrak futures lebih aman karena dijamin oleh lembaga kliring. Kontrak futures telah terstandarisasi dalam ukuran, waktu atau kualitas komoditas sementara kontrak forward tidak terstandarisasi. Kontrak futures menggunakan mekanisme penyesuaian untuk harga pasar setiap hari dengan menyesuaikan perubahan yang terjadi ketika kontrak forward hanya disesuaikan dengan saat kontrak dibuat. (Kuncoro, 2009)

Salah satu alternatif untuk mengukur ekspektasi harga komoditas adalah menggunakan informasi yang tercermin dalam forward rates. Hipotesis unbiased forward rate menyatakan bahwa forward rates telah banyak digunakan sebagai prediktor yang tidak bias untuk futures rates. Hipotesis forward rates adalah prediktor terbaik dari futures rates dapat dijelaskan melalui rasionalitas bahwa kontrak forward cenderung memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan kontrak futures. Melihat kemungkinan risiko yang dialami oleh hedger tersebut membuat pelaku kontrak forward mensyaratkan adanya premi risiko. Premi risiko diperoleh apabila hasil prediksi yang diperhitungkan hedger tepat. Hedger harus berhati-hati saat bertransaksi dalam kontrak forward karena pelaku pasar forward tidak bisa mengubah hasil negosiasi yang telah dilakukan dengan partner bisnis. (Kuncoro, 2009)

Pelaku kontrak forward umumnya memiliki informasi yang lebih baik tentang prediksi harga di masa depan, karena para pemain adalah pemangku kepentingan langsung dengan penyedia komoditas (pemasok). Pemasok di pasar komoditas memiliki peran penting dalam cara membentuk harga karena pemasok lebih mengetahui kondisi penawaran dan permintaan secara riil di pasar berdasarkan inventaris yang ada secara akurat, sehingga harga yang terbentuk dapat mewakili

permintaan dan kondisi pasokan yang sebenarnya. Informasi yang dimiliki lebih akurat secara waktu nyata sedangkan kontrak forward biasanya hanya merespons informasi yang telah diumumkan secara resmi, ini menjadikannya prediksi harga yang dilakukan lebih cepat dan lebih akurat dibandingkan para pemain di pasar futures. Pelaku pasar futures akan menggunakan forward rates sebagai referensi untuk futures rates. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa forward rates memiliki efek positif terhadap prediksi futures rates. (Kuncoro, 2009)

### Hipotesis Penelitian

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Yanthi & Artini (2013) membuktikan bahwa *spot rates* dan *forward exchange rates* secara signifikan terbukti memiliki efek positif dalam memprediksi *futures rates*. Berdasarkan latar belakang dan paparan di atas, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah: (1) *Spot rates* memiliki pengaruh terhadap *futures rates*, dan (2) *Forward rates* memiliki pengaruh terhadap *futures rates*.

### III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji futures rates sebagai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel-variabel forward rates dan spot rates sebagai variabel-variabel independen. Metode penelitian adalah kuantitatif dengan analisis data menggunakan metode regresi berganda. Obyek penelitian adalah harga komoditas olein di Bursa Berjangka Jakarta pada periode 2015-2017.

Dalam penelitian ini, metode dilakukan dengan mengamati data-data harga komoditas yang dipublikasikan. Data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak lain atau data primer yang telah diolah oleh pihak lain. Data diperoleh dari BBJ yang terdaftar di BAPPEBTI. Data harga Olein diperoleh dari [www.bappebti.co.id](http://www.bappebti.co.id) dan [www.jfx.co.id](http://www.jfx.co.id). Data harga olein diperoleh dari [www.bappebti.co.id](http://www.bappebti.co.id) dan [www.jfx.co.id](http://www.jfx.co.id). Data harga spot olein merupakan data sekunder yang dikeluarkan BAPPEBTI. Spot rates mengikuti harga di pasar saat ini yang terjadi di pasar fisik. Forward rates mengacu pada harga kontrak forward olein tetapi harga yang diumumkan merupakan harga yang terjadi antara penjual dan pembeli melalui broker melalui perhitungan rata-rata.

Table 1. Variabel, Satuan dan Sumber Data

Variabel	Satuan	Sumber
<i>Futures Rates</i> (Y)	IDR/KG	BBJ
<i>Spot Rates</i> (X1)	IDR/KG	BAPPEBTI
<i>Forward Rates</i> (X2)	USD/TON	BAPPEBTI

Teknik analisis data dilakukan dengan melakukan statistik deskriptif. Statistik deskriptif yang dimaksud adalah deskripsi data yang diolah oleh peneliti tentang nilai rata-rata, maksimum dan minimum. Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah dalam data yang akan dibentuk menjadi model regresi terdapat normalitas residual, multikolinieritas,

autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Hipotesis dilakukan dengan uji F dan uji t. Uji t disebut uji koefisien regresi parsial yang bertujuan untuk menentukan apakah variabel independen secara parsial dapat mempengaruhi secara signifikan atau tidak pada variabel dependen. Sedangkan uji F dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh beberapa variabel bebas secara

bersama-sama pada variabel dependen. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengetahui besar pengaruh variabel independen dan variabel dependen. (Sugiyono, 2011)

#### IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Data

Data berupa harga historis bulanan transaksi olein yang terjadi selama tahun 2015-

2017, yang terdiri dari *futures rates*, *spot rates* dan *forward rates*. Berdasarkan data yang sudah dikumpulkan terdapat 36 unit data yang siap diolah dan dianalisis. Harga olein berupa time series tersebut akan dianalisis terhadap prediksi variabel dependen (*futures*). Berikut tabel statistik deskripsi.

Table 2. Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Spot ( $X_1$ )	36	7750.00	10908.00	9284.7867	781.24188
Forward ( $X_2$ )	36	525.00	737.50	641.5694	50.26461
Futures (Y)	36	7730.00	10855.00	9365.4167	779.11706
Valid N (listwise)	36				

Tabel diatas menunjukkan bahwa dari data 36 harga pasar spot olein periode tahun 2015 sampai 2017 memiliki nilai minimum sebesar 7750 dan nilai maksimum sebesar 10908, dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9284,79 dan standar deviasi sebesar 781,24. Harga pasar spot olein terendah yang dikeluarkan BAPPEBTI terdapat pada perdagangan tanggal 30-11-2015, sedangkan harga pasar spot olein tertinggi yang

dikeluarkan BAPPEBTI terdapat pada perdagangan tanggal 31-01-2017.

##### Uji Asumsi Klasik

a) Uji normalitas

Table 3. Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Stats.	df	Sig.	Stats.	df	Sig.
Harga Spot ( $X_1$ )	.071	36	.200*	.986	36	.930
Harga Forward ( $X_2$ )	.082	36	.200*	.979	36	.701
Harga Futures (Y)	.098	36	.200*	.967	36	.360

\*. *This is a lower bound of the true significance.*

a. *Lilliefors Significance Correction*

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) harga spot sebesar 0,200, nilai Sig. harga forward sebesar 0,200, dan nilai Sig. harga futures sebesar 0,200. Oleh karena

nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari taraf signifikansi (0,05), maka ketiga variabel berasal dari data-data normal.

b) Uji multikolinearitas

Table 4. Multicollinearity test Coefficients<sup>a</sup>

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Harga Spot (X1)	.309	3.239
	Harga Forward (X2)	.309	3.239

a. Dependent Variable: Harga Futures (Y)

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Tolerance dan VIF variabel harga spot sebesar 0,309 dan 3,239, dan nilai Tolerance dan VIF variabel harga forward sebesar 0,309 dan 3,239. Oleh karena kedua variabel bebas memiliki nilai

Tolerance lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolonearitas antar variabel bebas.

3) Uji heteroskedastisitas

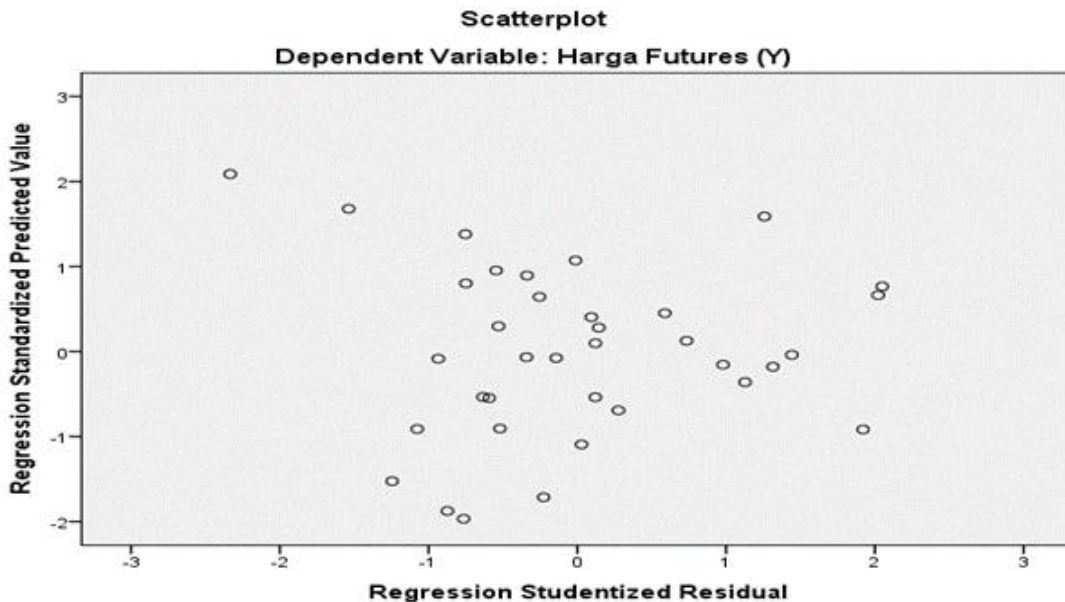


Figure 2. Scatterplot on the Heteroscedasticity Test

Berdasarkan gambar di atas diketahui bahwa tidak terdapat pola yang jelas, serta titik-

titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga ada heteroskedastisitas.

## 4) Uji autokorelasi

Table 5. Autocorelation Testing Results

**Model Summary<sup>a</sup>**

Durbin-Watson
1,331

a. Dependent Variable: *futures*

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson (d) sebesar 1,331. Sedangkan berdasarkan tabel DW untuk banyak variabel bebas (k) = 2 dan jumlah pengamatan (n) = 36, diperoleh nilai dL (batas luar) sebesar 1,3537 dan dU (batas dalam) sebesar 1,5872, sehingga dapat ditentukan nilai 4-dL sebesar 2,6463 dan 4-dU sebesar 2,4128. Dari perhitungan tersebut maka diketahui bahwa nilai nilai Durbin Watson (d) terletak pada daerah uji  $d (1,331) < dU (1,5872)$  yang berarti terdapat gejala autokorelasi.

**Uji Regresi Linier Berganda dan Hipotesis**

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi linier berganda untuk mengetahui terdapat tidaknya pengaruh variabel bebas (harga spot, dan harga forward) terhadap variabel terikat (harga futures).

Table 6. Summary of Regression Estimation Results

Model	<b>Coefficients<sup>a</sup></b>					
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	Constant	809.903	637.779		1.270	.213
	Harga Spot (X1)	.958	.113	.960	8.476	.000
	Harga Forward (X2)	-.523	1.756	-.034	-.298	.768

Source: Data processed with SPSS 24.0

Dari tabel di atas dapat diketahui hasil pengujian hipotesis:

a) Nilai t-hitung sebesar 8,476 dengan nilai signifikan (Sig.) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikan (0,000) lebih kecil dari taraf signifikan (0,05) maka berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima artinya *spot rates*

berpengaruh signifikan terhadap *futures rates*.

b) Nilai t hitung sebesar -0,298 dengan nilai signifikan (Sig.) sebesar 0,768. Oleh karena nilai signifikan (0,768) lebih besar dari taraf signifikan (0,05) maka berarti  $H_0$  diterima artinya *forward rates* tidak berpengaruh terhadap *futures rates*.

## Uji F

Table 7. ANOVA

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	18468023.430	2	9234011.713	109.699	.000 <sup>b</sup>
Residual	2777795.323	33	84175.616		
Total	21245818.750	35			

a. Dependent Variable: *Futures* (Y)

b. Predictors: (*Constant*), *Forward* (X<sub>2</sub>), *Spot* (X<sub>1</sub>)

Dari hasil perhitungan pada tabel diatas didapat nilai F hitung sebesar 109,699 dengan nilai signifikan (Sig.) sebesar 0,000. Oleh karena nilai signifikan (0,000) lebih kecil dari taraf signifikan (0,05), maka Ho ditolak dan Ha

diterima, artinya harga spot dan harga forward secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga futures.

## Uji determinasi

Table 8. Determinant Coefficient

### Model Summary<sup>b</sup>

	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.932 <sup>a</sup>	.869	.861	290.13034	1.331

a. Predictors: (*Constant*), *Forward* (X<sub>2</sub>), *Spot* (X<sub>1</sub>)

b. Dependent Variable: *Futures* (Y)

Tabel diatas menunjukkan koefisien determinasi (R square) sebesar 0,869. Hal ini berarti 86,9% harga futures dipengaruhi oleh kedua variabel bebas harga forward dan harga spot, sedangkan sisanya 13,1% dipengaruhi oleh sebab-sebab lain.

Diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,869, berarti 86,9% *futures rates* dipengaruhi oleh kedua variabel bebas *spot rates* dan *forward rates*, sedangkan sisanya 13,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

*Spot rates* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *futures rates*, sedangkan *forward rates* tidak berpengaruh terhadap *futures rates*. Secara simultan, *spot rates* dan *forward rates* berpengaruh signifikan terhadap *futures rates* untuk komoditas olein yang diperdagangkan di Bursa Berjangka Jakarta.

### Saran

Untuk penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain dengan meningkatkan varian data dan periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Faisal M, 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, Jakarta: Salemba.
- Hanafi, Mamduh, 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hull, Jhon C, 2001. *Fundamentals Of Future And Options Markets, Fourth Edition*, Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Hull, Jhon C, Options, 1997. *Futures and Other Derivatives*, Pearson Prentice Hall, New Jersey.
- Irawan, Puguh, 2012. *Catatanku tentang Contango & Backwardation dalam Kajian Pasar Minyak*, <https://puguhbirawan.wordpress.com>.
- Ismiyanti, F., & Sasmita, H. I, 2011. Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas dengan Olein, *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 4(2), 2011, 54–67.
- Kemenpar, Kementrian Perdagangan Republik Indonesia, 2018, Perdagangan Berjangka Komoditi, BAPPEBTI, [http://bappebti.go.id/resources/docs/brosur\\_leaflet\\_2001\\_03\\_10\\_7gpy8wst.pdf](http://bappebti.go.id/resources/docs/brosur_leaflet_2001_03_10_7gpy8wst.pdf) didownload pada 1 Maret 2019.
- Kimball, J. Dietrich, 1996. *Financial Services and Financial Institutions: Value Creation in Theory and Practice*, Prentice-Hall.
- Kuncoro, Mudrajad, 2009. *Manajemen Keuangan Internasional*, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kennedy, Posma S.J.; Hayrani, R, 2018. Pengaruh Faktor-Faktir Ekonomi Makro: Inflasi, Kurs, Harga Minyak, dan Harga Bahan Bangunan terhadap Harga Saham Perusahaan Properti di BEI, *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, Vol 2, No.1, 2018, 1-12.
- Rambey S, 1999. *Adakah Nilai Ekonomis Produk Finansial Derivatif dalam Perdagangan Komoditi Indonesia: Relevansinya dengan Konstruksi Nilai Etika dalam Pasar Bebas dan Pertumbuhan Nilai Ekonomi Bangsa*, Jakarta : HMI.
- Robert. Mc Donald, 2003. *Dervatives Markets*, Addison Wesley.
- Sugiyono, 2011. *Metodologi Penelitian*, Bandung, Alfabet, 2011, 34–60.
- [www.jfx.co.id](http://www.jfx.co.id)
- [www.bappebti.co.id](http://www.bappebti.co.id)
- Yanthi, I & Artini, Luh, 2011. Pengaruh Kurs Spot dan Kurs Forward Dalam Memprediksi Future Spot Pada Pasar Valas Kawasann Asia Tenggara. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol 7. No 2, 2011.