

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Pustaka

1. Tinjauan investasi

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan (atau) peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut maka memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi karena kas tidak memberikan penghasilan dan nilainya akan turun jika terjadi inflasi.¹⁰ Sebaliknya menempatkan kas pada tabungan di bank merupakan investasi karena tabungan memberikan penghasilan (*return*) dalam bentuk bunga.

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *financial assets* dapat dilakukan dipasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, commercial paper, surat berharga pasar uang, dan lainnya atau dilakukan dipasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya. Sedangkan investasi pada *real assets* diwujudkan dalam

¹⁰ Farid Harianto dan Siswanto sudomo, Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Mpdal Indonesia, PT Bursa Efek Jakarta, 1998,hal 2

bentuk pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.¹¹

Jenis-jenis investasi di *financial assets* antara lain :

- Saham, merupakan surat tanda kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak untuk mendapatkan bagian laba perusahaan yang berupa deviden. Keuntungan lain dari kepemilikan saham adalah adanya kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain*, yaitu keuntungan yang didapat dari kenaikan harga saham.
- Obligasi, merupakan surat hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. Pemegang obligasi akan mendapatkan *return* atau kembalian berupa bunga tiap periode dan harga nominalnya pada waktu obligasi tersebut jatuh tempo.
- Sertifikat deposito, merupakan penyimpanan dana atau uang di bank dengan bunga tetap dan jangka waktu penyimpanan tertentu.
- Sertifikat reksadana, merupakan tanda kepemilikan suatu reksadana. Reksadana merupakan gabungan dana-dana dari investor yang relative kecil, tujuan dari penggabungan dana adalah mendapat dana yang cukup besar untuk melakukan diversifikasi investasi. Diversifikasi investasi bertujuan untuk memperkecil resiko dari portofolio.
- *Futures* atau kontrak berjangka, yaitu kontrak membeli atau menjual sejumlah asset tertentu pada harga perunit tertentu pada masa yang akan datang yang telah ditentukan.

¹¹Drs.abdul halim,MM,Ak , analisis investasi , 2003 penerbit salemba empat, hal 2

2. Tinjauan Pasar Derivatif

Suatu sekuritas dapat “diciptakan” berdasarkan suatu sekuritas lain. Hak tersebut ditawarkan pada kita dengan harga tertentu. Dan hak tersebut hanya bisa ditawarkan karena ada asset yang mendasarinya. Kalau hak tersebut kemudian dinyatakan dalam bentuk selembar kertas yang dapat diperjualbelikan, maka sekuritas tersebut disebut sebagai sekuritas derivatif karena keberadaan sekuritas tersebut memang diturunkan dari sekuritas lain.

Beberapa sekuritas tersebut dapat memberikan suatu hak (artinya dapat dilakukan, dapat pula tidak) atau dapat pula dalam bentuk keharusan (harus dilakukan apapun terjadi). Sekuritas yang memberikan hak adalah; bukti right, opsi (*option*), warrant, dan obligasi konversi (*convertible bonds*). Sedangkan yang memberikan keharusan diantaranya adalah kontrak berjangka (*futures*).¹²

Perdagangan Berjangka merupakan suatu bentuk kegiatan yang dapat dimanfaatkan dan dilakukan oleh kalangan dunia usaha sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) yang sangat efektif untuk menunjang kemantapan strategi manajemen perusahaan dari pengaruh timbulnya resiko/kerugian yang disebabkan karena adanya fluktuasi/volatilitas harga. Selain itu perdagangan berjangka ini dapat digunakan sebagai sarana alternatif investasi bagi para pihak yang bermaksud untuk menginvestasikan modalnya di bursa berjangka. Perkembangan perdagangan berjangka diberbagai Negara sangat pesat dan saat ini telah menjadi salah satu infrastruktur penunjang pertumbuhan perekonomian suatu Negara.¹³

¹²Farid Harianto dan Siswanto sudomo, Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Mpdal Indonesia, PT Bursa Efek Jakarta, 1998,hal 554

¹³ Johannes Arifin Wijaya,Bursa Berjangka, Andi Yogyakarta,2002, hal 1

Perdagangan berjangka ini memang merupakan suatu instrument investasi yang sangat menarik, khususnya bagi kalangan investor, karena antara lain bahwa modal yang diperlukan dalam perdagangan berjangka ini biasanya rata-rata hanya 5 sampai 10 persen dari nilai kontrak berjangka. Bagi para pengusaha yang bermaksud melakukan hedging, modal yang kecil ini tidak akan memberatkan posisi keuangan perusahaan bila dibandingkan dengan resiko yang ditanggung bila tanpa melakukan *hedging*.¹³

Namun harus diperhatikan oleh kalangan investor, terutama spekulator, bahwa investasi di bursa berjangka juga mengandung resiko yang tinggi. Setiap perubahan harga yang relatif kecil sekalipun dapat menimbulkan dampak besar terhadap posisi keuangan kontrak berjangka komoditi ini. namun bagi para hedger hal itu tidak akan terlalu terpengaruh karena pada dasarnya prinsip *hedging* adalah untuk mengantisipasi timbulnya fluktuasi harga yang dapat mempengaruhi kegiatan usahanya dipasar fisik.

2.1 Sejarah Bursa Berjangka di Indonesia

Sebenarnya pemerintah Indonesia sudah sejak lama sadar akan pentingnya sebuah sarana lindung nilai. Indonesia sebagai Negara yang kaya dengan sumber daya alamnya, seperti kopi, kayu lapis, lada, coklat dan masih banyak sumber daya alam lainnya, merupakan tempat yang sangat strategis dan potensial untuk perdagangan kontrak berjangka atas sumber daya tersebut. Saat ini perdagangan komoditi di Indonesia masih bertumpu pada kegiatan pasar fisik (pasar spot) dengan keharusan untuk menyerahkan atau menerima secara fisik pada saat jatuh

tempo dan belum menyentuh perdagangan dengan penyerahan berjangka secara resmi.

Pada tahun 1991 pemerintah bertanya pada para pelaku pasar berbagai asosiasi komoditi. Pada saat itu hanya 3 asosiasi yang bersedia untuk memperdagangkan komoditinya di bursa, yaitu AEKI, AIMMI, dan GAPKI.

Pada tahun 1992, diputuskan oleh pemerintah bahwa yang mendirikan bursa adalah swasta saja. Selanjutnya tim yang terdiri dari utusan FAMNI (Federasi Asosiasi Minyak Nabati Indonesia) yang merupakan gabungan dari AIMMI dan GAPKI serta AEKI (Asosiasi Eksportir Kopi Indonesia), yang diangkat dengan Keputusan Menteri, mengumpulkan uang untuk membiayai konsultan dari Australia dan Malaysia untuk membuat studi kelayakan, rencana usaha dan rancangan tata tertib bursa. Disamping itu, pemerintah juga mengusahakan adanya undang-undang perdagangan berjangka untuk mengatur perdagangan berjangka yang ada di Indonesia.

Tim yang ditunjuk oleh Memperindag untuk mempersiapkan pendirian bursa ditolak oleh DPR dan hal itu menjadi alasan untuk penundaan keluarnya Undang-Undang itu.

Undang-Undang No.32 tahun 1997 akhirnya keluar pada saat krisis ekonomi di Indonesia sedang memuncak dan selama tahun 1998 boleh dikatakan tidak ada kegiatan apapun dalam melakukan pembentukan bursa ini.

Mulai tanggal 27 Januari 1999 gerakan pendirian bursa dimulai lagi. AEKI dan FAMNI bekerja sangat cepat, rekrutmen calon pendiri dilakukan dari anggota masing-masing dan dari luar.

BAPPEBTI dalam hal ini mengharuskan semua pendiri harus layak dan patut sesuai dengan Undang-Undang. Setelah melalui pemeriksaan, beberapa calon ada yang ditolak, ada juga yang dianggap tidak layak dan tidak patut. Ada yang ditolak karena terafiliasi dan ada pula yang mengundurkan diri.

Satu jam sebelum pertemuan pembentukan perseroan bursa pada tanggal 19 agustus 1999, AEKI dan FAMNI berhasil mengumpulkan 29 perusahaan tidak terafiliasi dari berbagai jenis industri (kopi, sawit, keuangan dan perdagangan).

Akhirnya pada tanggal 11 juli 2000, permohonan untuk izin usaha suatu bursa berjangka diserahkan kepada BAPPEBTI. Hal ini merupakan permohonan izin usaha pertama untuk suatu bursa berjangka dalam sejarah Republik Indonesia. Pada tanggal 21 november 2000. BBJ resmi mendapatkan izin dari BAPPEBTI. Akhirnya melalui perjuangan tyang panjang bertahun-tahun, BBJ resmi berdiri sebagai bursa berjangka pertama di Indonesia dan mulai melakukan perdagangan perdananya pada tanggal 15 desember 2000. pada waktu itu komoditas yang diperdagangkan baru dua, yaitu kopi robusta dan olein.

Pada tanggal 1 februari 2002, diluncurkan komoditi emas yang dipercaya akan membuat perdagangan berjangka ini semakin ramai, karena emas sudah sangat familiar dengan masyarakat Indonesia.

3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kontrak Berjangka

Secara rinci, menurut Johanes Arifin Wijaya (2002), faktor-faktor yang mempengaruhi kontrak berjangka (fundamental) antara lain adalah :

1) **Permintaan dan penawaran**

Permintaan dan penawaran atas komoditi yang dimaksud. Sesuai dengan teori ekonomi, jika permintaan lebih besar daripada penawaran, harga tentu akan naik. Begitu pula jika permintaan lebih kecil daripada penawaran, harga cenderung akan turun.

2) **ekspor impor**

Ini juga merupakan suatu faktor yang dapat dianalisis secara fundamental. Jika permintaan ekspor suatu komoditi meningkat, tentu harga komoditi tersebut naik. Begitu pula jika dilakukan banyak impor komoditi di suatu negara, maka harga komoditi tersebut akan turun karena terjadi banyak pasokan. Kebijakan pemerintah local dalam hal pajak ekspor dan impor, bea masuk/tariff impor, masalah kuota, dan lain-lain, jga akan ikut mempengaruhi harga suatu komoditi

3) **cuaca**

Cuaca merupakan faktor yang sangat penting dalam melakukan analisis fundamental ini karena keadaan cuaca berhubungan erat dengan masa panen dan gagal panen. Yang perlu diketahui adalah frost, elnino dan la nina. Kegagalan dan keberhasilan panen hasil pertanian seringkali terkait dengan keadaan cuaca dan iklim. Kekeringan, banjir, badai topan dapat menyebabkan gagal panen. Lebih-lebih kebakaran hutan karena masa kering yang panjang.

Indonesia merupakan Negara yang dilewati oleh garis khatulistiwa dan masuk dalam pengaruh kawasan samudara pasifik. Secara umum

Indonesia mempunyai dua musim, yaitu musim kemarau yang dimulai bulan april sampai September dan musim hujan yang dimulai dari bulan oktober samapi bulan maret.

Faktor musim ini sangat mempengaruhi permintaan (demand) dan penawaran (supply). Ini erat kaitannya dengan musim panen dan gagal panen dari komoditi yang diperdagangkan. Jika terjadi panen raya maka penawaran akan bertambah banyak. Ketika terjadi gagal panen, penawaran tentu akan menjadi sedikit sekali.

Faktor panen raya dan gagal panen merupakan faktor analisis yang paling sering digunakan oleh para analis. Untuk menganalisis faktor iklim dan cuaca ini kita dapat mengunjungi beberapa website, selain juga bisa meminta informasi kepada Badan Meteorologi dan Geofisika (BMG).

4) tanah dan kondisi komoditi

Faktor ini cukup penting dalam perdagangan berjangka komoditi, karena berapa luas tanah dan bagaimana kondisi tanah tersebut akan dapat kita analisis untuk mendapatkan berapa perkiraan jumlah produksi pada masa panen.

Selain itu kondisi tanah juga akan mempengaruhi kualitas komoditi yang akan diperdagangkan ini.

Kita juga harus mengetahui situasi lokasi di mana ditanamnya komoditi tersebut, karena beberapa faktor seperti hama dan penyakit tanaman akan dapat mempengaruhi kualitas komoditi tersebut dan bisa juga

mengakibatkan terjadinya gagal panen atau panen dalam jumlah yang tidak sesuai dengan estimasi yang diperkirakan.

5) keadaan ekonomi dan politik

Keadaan ekonomi yang dapat dianalisis secara fundamental adalah inflasi, perubahan suku bunga yang terjadi, nilai tukar mata uang. Sedangkan huru-hara dan faktor politik lainnya juga dapat mempengaruhi perubahan harga dari suatu komoditi.

6) faktor bursa internasional

Faktor bursa internasional juga merupakan faktor yang dapat dianalisis. Jika harga suatu komoditi yang diperdagangkan di bursa internasional meningkat, biasanya harga komoditi tersebut di Bursa Jakarta juga akan mengalami peningkatan yang signifikan. Begitu pula sebaliknya.

Selain bursa internasional, informasi harga lokal juga dapat diperoleh dari hasil lelang KPB PTPN (Kantor Pemasaran Bersama PT. Perkebunan) setiap Selasa sore.

7) faktor substitusi

Faktor substitusi dari komoditi yang diperdagangkan juga merupakan faktor fundamental yang dapat dianalisis.

Seperti masalah pengalihan minyak hewani ke minyak nabati seperti CPO, karena merebaknya kasus wabah kuku dan mulut pada hewan ternak (terjadi substitusi dari minyak hewani ke CPO) oleh industri makanan hewan di beberapa negara, mengakibatkan permintaan CPO dipasar dunia akan mengalami kenaikan. Akibatnya, harga CPO pun akan naik.

4. Kondisi Bursa Berjangka

Bursa berjangka merupakan sebuah lembaga yang dibentuk berdasarkan keanggotaan yang menyediakan fasilitas serta sarana pelayanan untuk menyelenggarakan dan mengawasi kegiatan transaksi di pasar berjangka sesuai peraturan dan Undang-Undang yang berlaku.

Sistem sarana berupa fasilitas dan pelayanan yang diberikan suatu bursa adalah : lokasi yang layak dan memadai untuk tempat bertransaksi para anggotanya.

Kapabilitas komunikasi antara lantai bursa dengan dunia luar (Chicago Mercantile Exchange pada tahun 1980-an memiliki 40.000 square foot lantai bursa, 11.000 miles kabel telepon dan lebih dari 140.000 sambungan telepon).

Prosedur yang menjamin ketepatan dan keakuratan proses transaksi (lebih 100.000 kontrak/hari).

Sistem kliring dan penjaminan (*margin*) yang efektif untuk menjamin integritas kontrak.

Peraturan dan tata tertib sesuai dengan ketentuan perundangan yang menjamin perlakuan adil bagi semua peserta.

Bursa juga harus memiliki kontrak berjangka yang “Viabel” (kontrak berjangka yang diperdagangkan di bursa harus dapat dipertahankan kelangsungannya).

Bursa berjangka diberi wewenang untuk membuat aturan dalam organisasinya, yaitu peraturan dan tata tertib yang harus dipatuhi oleh anggotanya dan para pelaku transaksinya.

Penegakan peraturan ini akan sangat penting dalam rangka menciptakan kepercayaan kepada para nasabah terhadap pasar, bahwa amanat(order) para nasabah akan dipenuhi sesuai perintah/amanat pada tingkat harga yang wajar.

Bursa berjangka harus mencegah terjadinya tindakan penipuan, cidera janji (wanprestasi), rumor/isu yang tidak dapat dipertanggungjawabkan yang dapat mempengaruhi harga, serta tindakan-tindakan tidak jujur lainnya yang dapat menurunkan integritas bursa itu sendiri.. Oleh karena itu, untuk mencegah terjadinya kecurangan, bursa selalu melakukan pemantauan yang cermat dan terus-menerus terhadap kegiatan yang terjadi diperdagangan berjangka ini.

Bursa berjangka disyaratkan harus berbentuk badan usaha hukum perseroan terbatas (PT). Misi khusus dari bursa berjangka adalah mengelola pasar berjangka yang mengutamakan pelayanan terbaik dan memberikan kemudahan bagi anggotanya dalam melakukan transaksi.

Di Indonesia, badan usaha pertama yang menyelenggarakan system serta menyediakan sarana tempat untuk kegiatan jual-beli komoditi adalah Bursa Berjangka Jakarta atau Jakarta Futures Exchange (JFX).

Bursa Berjangka Jakarta atau Jakarta Futures Exchange telah mendapatkan izin dari BAPPEBTI (Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi) untuk menyelenggarakan kegiatan bursa berjangka di Jakarta.

Bursa Berjangka Jakarta menyediakan sarana tempat transaksi, atau disebut *floor trader* sebanyak 120 bangku/sit dengan 120 sambungan telepon langsung (*direct line*) dan 120 komputer yang berhubungan dengan JAFETS

(*Jakarta Futures Exchange Trading System*) di gedung Annex BDN Lt II, jl. M.H Thamrin No. 5, Jakarta 10340.

Bursa Berjangka Jakarta dalam beroperasi tetap mengacu pada UU No.32/1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi. Dengan demikian transaksi yang terjadi di BBJ dihapkan dapat legal dan sesuai hukum yang berlaku. Menurut UU No.32/1997 yang dimaksud Bursa Berjangka adalah badan usaha yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau saran untuk kegiatan jual beli komoditi berdasarkan kontrak berjangka dan opsi atas kontrak berjangka.

Seperti disebutkan diatas, bursa menyediakan sarana serta sistem untuk kegiatan jual beli komoditi berdasarkan kontrak berjangka dan opsi atas kontrak berjangka. Secara sederhana yang dimaksud dengan kontrak berjangka adalah kontrak/perjanjian secara tertulis untuk membeli atau menjual suatu produk dibursa pada waktu penyerahan tertentu, dengan harga tertentu yang dibentuk melalui lelang terbuka secara terus-menerus di bursa berjangka serta dengan kualitas yang telah ditetapkan terlebih dahulu.

Sedangkan menurut UU N0. 32/1997 tentang Perdagangan Berjangka Komoditi, yang dimaksud dengan kontrak berjangka adalah suatu bentuk kontrak standar untuk membeli dan menjual suatu komoditi dalam jumlah, mutu, jenis, tempat dan waktu penyerahan di kemudian hari yang ditetapkan dan termasuk dalam kontrak berjangka ini adalah opsi atas kontrak berjangka, selanjutnya disebut opsi, yaitu kontrak yang memberikan hak kepada pembeli untuk membeli atau menjual kontrak berjangka atas komoditi tertentu pada tingkat harga, jumlah

dan jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan terlebih dahulu dengan membayar sejumlah premi.

Obyek yang diperjual belikan dalam kontrak berjangka adalah variabel pokok (*underlying asset*) yang pada umumnya berupa komoditi yang merupakan barang dagangan yang akan menjadi subjek dari kontrak berjangka yang diperdagangkan di bursa berjangka (misalnya kopi, CPO, olein, dll), indeks saham (seperti indeks Nikkei-225, indeks Hangseng dan indeks LQ-45 yang diperdagangkan di Indonesia), mata uang (valuta asing atau *currency futures*) atau *interest rate* (suku bunga). Di luar negeri, ada bursa berjangka yang menawarkan *Bank Bill*, *Treasury Bond*, dan lain-lain.

Indonesia termasuk kaya dalam komoditi yang dapat dijadikan obyek kontrak berjangka. Ini karena Indonesia termasuk Negara yang kaya akan hasil alamnya atau dikenal dengan Negara agraris.

5. Badan pengawas

Salah satu ciri khas dalam kegiatan perdagangan berjangka ini, di negara manapun juga, adalah harus adanya lembaga pengawas yang dibentuk oleh pemerintah. Di Indonesia, sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang no.32 tahun 1997, ditetapkan bahwa badan pengawas merupakan salah satu unit yang berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri yang bertanggung jawab di bidang perdagangan. Unit ini diberi nama Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti).¹⁴

¹⁴ Johaness Arifin Wijaya, Bursa Berjangka, Andi Yogyakarta, 2002, hal 9

Bappebti memiliki wewenang yang cukup luas yang pada dasarnya diarahkan untuk menjamin terwujudnya integritas pasar, integritas keuangan, dan perlindungan nasabah. Untuk itu kewenangan Bappebti mencakup urusan seperti memberikan penafsiran dan pembuatan peraturan teknis pelaksanaan; perizinan bagi lembaga pengelola pasar dan para professional; persetujuan berbagai bentuk peraturan dan tata tertib Bursa Berjangka dan Lembaga Kliring Berjangka, termasuk persyaratan kontrak; melakukan pemantauan harian, pemeriksaan, dan penyidikan apabila diperlukan; memberikan mediasi atas perselisihan yang terjadi dan sekaligus memberikan pelayanan banding serta menetapkan sanksi; dan dalam keadaan tertentu Bappebti dapat memberikan pengarahannya kepada pengelola pasar.

6. Lembaga Kliring Berjangka

Lembaga kliring berjangka merupakan lembaga pelengkap dari Bursa Berjangka yang harus ada dalam sistem perdagangan berjangka. Semua transaksi yang dilakukan di Bursa Berjangka dijamin dan diselesaikan oleh Lembaga Kliring Berjangka. Lembaga ini bertindak sebagai wakil penjual terhadap pembeli dan sebagai pembeli terhadap penjual. Dengan demikian, dalam perdagangan berjangka pembeli dan penjual tidak perlu saling bertemu atau kenal, karena posisi mereka dalam penyelesaian transaksi diwakili oleh Lembaga Kliring Berjangka. Mengingat tugasnya harus menyelesaikan semua transaksi yang terjadi di pasar berjangka, maka dipersyaratkan kemampuan keuangan yang kuat, khususnya bagi anggotanya. Untuk menjamin dapat terlaksananya kegiatan penjaminan dan penyelesaian transaksi ini dengan lancar dan baik, maka Lembaga Kliring Berjangka diberi wewenang untuk membuat peraturan dan tata tertib

organisasinya, termasuk sistem pelaporan, pemantauan, dan pemeriksaan terhadap anggotanya.¹⁵

Lembaga Kliring Berjangka juga harus dibentuk berbadan hukum perseroan terbatas (PT). mengingat pada saat ini telah ada PT Kliring dan Jaminan Bursa Komoditi, maka keberadaan lembaga ini akan terus dimanfaatkan dengan kewajiban harus disesuaikan dengan sistem yang berlaku dalam kegiatan perdagangan berjangka

B. Landasan Teori

1. Kontrak berjangka

Kontrak berjangka adalah suatu perjanjian yang mengikat secara hukum di antara dua pihak untuk membeli atau menjual komoditi yang menjadi subjek kontrak berjangka, dalam jumlah, mutu, jenis, dan tempat tertentu yang telah ditetapkan. Transaksi dilakukan di Bursa Berjangka yang telah mendapatkan izin usaha dari BAPPEBTI. Pembeli dan penjual kontrak berjangka menyetujui harga tertentu untuk komoditi yang bersangkutan untuk penyerahan di kemudian hari. meskipun penyerahan komoditi secara fisik dapat terjadi sebagai wujud dari pemenuhan kontrak, namun sebagian besar kontrak berjangka umumnya diakhiri dengan cara "*offset*" sebelum kontrak jatuh tempo. *Offset* tersebut adalah melakukan transaksi (beli/jual) kontrak berjangka yang sama, dan dalam jumlah

¹⁵ Depperindag Bappebti, Kelembagaan dalam Perdagangan Berjangka, 2001 hal 1

serta untuk bulan penyerahan yang sama, yang berlawanan dengan posisi kontrak berjangka yang dimiliki sebelumnya.¹⁶

Untuk setiap pembelian/penjualan kontrak berjangka, wajib menyetorkan sejumlah dana (uang) yang disebut *margin (initial margin atau margin awal)*. Besarnya margin ini relative kecil dibandingkan dengan nilai sebenarnya dari kontrak berjangka yang anda beli/jual. Hal itulah yang merupakan daya tarik dari perdagangan kontrak berjangka (*leverage*) sebagaimana telah disebutkan diatas. Dengan adanya *leverage*, meskipun perubahan harga yang terjadi kecil namun dalam waktu singkat dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian yang besar.¹⁷

Setiap hari pialang akan melakukan perhitungan pada rekening berdasarkan harga penyelesaian (*settlement price*) atas posisi terbuka kontrak berjangka yang di miliki. Bila nilai rekening investor berkurang hingga mencapai batas jumlah margin yang harus dipertahankan (*maintenance margin*, sekitar 75% dari besarnya margin awal), pialang akan meminta investor untuk menyetorkan lagi sejumlah margin (*margin call*) sehingga jumlahnya kembali mencapai batas margin semula. Apabila gagal memenuhi permintaan *margin call* tersebut dalam waktu yang ditetapkan maka untuk mengurangi kerugian lebih lanjut atas posisi investor yang masih terbuka tersebut, pialang dapat menutup posisi terbuka (likuidasi). Bila posisi investor dilikuidasi dalam keadaan merugi, kerugian tersebut tetap menjadi tanggung jawab investor. Karenanya investor dapat mengalami kerugian yang jumlahnya melebihi besarnya deposit margin awal.

¹⁶ Depperindag Bappebti, Apa yang perlu diketahui sebelum melakukan transaksi kontrak berjangka, 2001 hal 4

¹⁷ Depperindag Bappebti, Apa yang perlu diketahui sebelum melakukan transaksi kontrak berjangka, 2001 hal 5

Setiap kontrak berjangka dengan posisi terbuka, rekening nasabah akan diberlakukan system *marked to market* (nilainya dikalkulasikan pada penutupan setiap hari transaksi), sedangkan keuntungan dan kerugian disetor atau dibebankan langsung kepada rekening nasabah.

2. Harga dalam kontrak berjangka

Jika harga masa depan untuk sebuah komoditas dapat dipastikan maka tidak ada alasan untuk mendirikan sebuah pasar berjangka. Dan tentu saja setiap pelaku pasar dapat mengambil posisi pada setiap komoditasnya dengan membeli atau menjualnya secara langsung jika nilai masa depan telah diketahui.

Ketidakpastian pada harga yang mengenalkan motif untuk perdagangan berjangka. Pertama oleh Keynes (1930) dan Hicks (1946), ketidakpastian akan menghasilkan keinginan untuk pengalihan resiko (*transfer risk*). Dengan melakukan transaksi di dua pasar tersebut dengan posisi yang berlawanan, jual (*short positions*) dan beli (*long positions*) untuk jumlah dan jenis komoditi yang sama. Dengan demikian kedua pasar ini akan saling menutupi kerugian yang diderita pada salah satu pasar itulah yang akan dilakukan oleh hedger.

Bahkan bagi pelaku lain walaupun telah mengetahui resiko yang ada dia tetap memperdagangkannya disebut spekulator. Ia akan melakukan pembelian (*long position*) jika ia yakin bahwa harga aktiva dimasa mendatang akan lebih tinggi dibanding harga kontrak berjangkanya, dan membuat penjualan (*short position*) jika ia memprediksi bahwa harga aktiva dimasa mendatang lebih rendah dari harga kontrak berjangkanya.

Ketidakpastian akan perbedaan informasi merupakan motif kedua yang mendasari perdagangan berjangka. Oleh Working (1953), teori ini terlihat fakta bahwa dua individu yang mempunyai probabilitas taksiran berbeda pada harga dan nilai kontrak berjangka komoditinya akan menaikkan utilitas masing-masing. Observasi Lucas (1972) bahwa didunia dengan perbedaan informasi maka harga pasar cenderung mencerminkan informasi yang diduplikatnya. Grossman (1975,1977) membuktikan meskipun harga pasar tidak mencerminkan semua informasi secara sempurna, perbedaan kepercayaan yang akan menjadikan perdagangan berjangka.

3. volume dalam perdagangan berjangka

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi jumlah volume harian perdagangan. Contohnya adalah transaksi *spread*, yaitu tindakan membeli suatu kontrak berjangka yang dilakukan bersamaan dengan penjualan kontrak berjangka, tentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari perbedaan harga yang ditimbulkan oleh kedua transaksi tersebut.¹⁸

Seorang investor dapat membeli suatu kontrak berjangka untuk suatu bulan penyerahan (*contract month*) yang dinilai cukup murah harganya (*under priced*) kemudian menjual kontrak berjangka yang sama tetapi untuk bulan penyerahan yang dinilai cukup mahal (*over priced*).

Jenis *spread* adalah *intermarket spread*, atau sering dikenal dengan sebutan arbitrase adalah suatu jenis *spread* yang melibatkan pembelian dan penjualan kontrak berjangka dari suatu komoditi dan dengan bulan penyerahan

¹⁸ Johaness Arifin Wijaya, Bursa Berjangka, Andi Yogyakarta, 2002, hal 56

yang sama atau komoditi yang sama dengan bulan penyerahan yang berbeda dan melibatkan dua pasar yang berbeda.¹⁹

Inter commodity spread adalah *spread* yang dilakukan dengan membeli dan menjual kontrak berjangka untuk dua komoditi yang berbeda tetapi antara satu dengan yang lainnya ada hubungan serta berada dalam satu pasar yang sama atau bisa pula dalam pasar yang berbeda dan bulan penyerahan yang sama atau bisa pula pada bulan penyerahan berbeda.¹⁹

Commodity product spread adalah tipe *spread* yang dilakukan dengan membeli bahan-bahan mentah suatu produksi (bahan baku) dan menjual hasil produksinya atau sebaliknya.¹⁹

Interdelivery spread adalah jenis *spread* dengan melakukan pembelian dan penjualan komoditi yang sama dalam pasar yang sama tetapi dengan bulan penyerahan berbeda. *Interdelivery spread* dapat memberikan keuntungan dari perbedaan harga diantara dua bulan penyerahan.¹⁹ Caranya dengan melakukan pembelian pada bulan penyerahan yang lebih dekat dan kemudian menjual pada bulan penyerahan yang lebih jauh di dalam normal market (harga di pasar berjangka lebih tinggi dibandingkan dengan pasar kas).

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu dugaan sementara terhadap suatu masalah penelitian yang masih perlu diuji kebenarannya.

Berdasarkan jurnal penelitian sebelumnya oleh Bradford Cornell “ *the Relationship between Volume and Price Variability in Futures Markets* ” maka hipotesis yang akan diajukan untuk penelitian adalah :

1. “Tidak terdapat hubungan antara Volume Perdagangan Harian dan Perubahan Harga penyelesaian (*settlement price*) Perdagangan Harian komoditas untuk Transaksi Kontrak Berjangka Harian yang diperdagangkan di Bursa Berjangka Jakarta”.
2. “Tidak terdapat pengaruh antara Volume Perdagangan Harian terhadap Perubahan Harga penyelesaian (*settlement price*) Perdagangan Harian komoditas untuk Transaksi Kontrak Berjangka Harian yang diperdagangkan di Bursa Berjangka Jakarta”.