BAB I
PENDAHULUAN

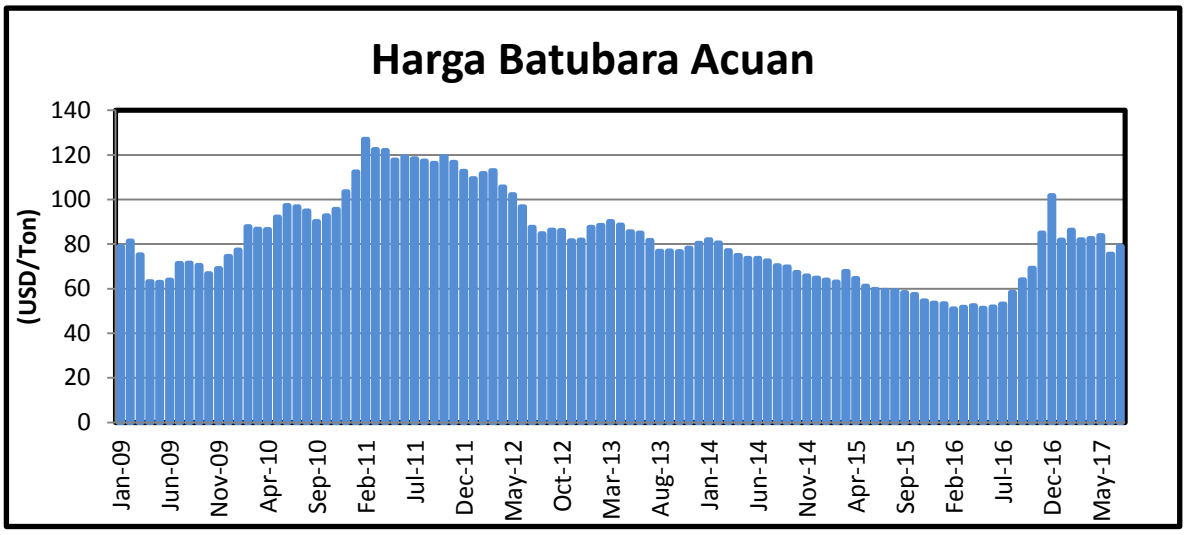
1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Batubara merupakan komonditas energi yang mayoritas digunakan untuk pembangkit tenaga listrik, di samping dampak buruk yang ditimbulkan dan persaingan dengan sumber energi yang tidak terbaharukan seperti minyak bumi dan gas dan energi yang terbaharukan seperti air, angin dan panas bumi, tetapi penggunaannya masih akan banyak dibutuhkan disektor industri menurut data BP *statistical review of world energy 2017* angka produksi tahunan mencapai 3732 juta ton per tahunnya dengan total cadangan batubara dunia per 2016 diperkirakaan 11,131,907 juta ton dengan sumber cadagan terbesar berada di Asia Pasifik yang memiliki 45.9% cadangan bautubara dunia. Jumlah cadangan batubara yang besar menjadikan alasan mengapa penggunaan batubara masih tinggi dibandingkan minyak dan gas bumi, alasan lain adalah batubara mudah disimpan dan ditransportasikan karena fase material yang berfase padatan, dalam segi keamanan batubara lebih aman dibandingkan bentuk energi lain yang berupa cair dan gas.

Secara global negara dengan cadangan dan aktivitas penambangan terbesar berada di USA, Rusia, Australia dan India, yang sebagian besar batubaranya digunakan dalam negeri dan sebagian kecil aktivitas *export* ke negara lain. Sementara itu dari segi *supply* dan *demand*, exportir bautubara terbesar dunia adalah Australia, Indonesia dan Rusia. Sementara itu negara importir batubara terbesar adalah Jepang, China, Korea utara dan baru baru ini India.

Menurut data Indonesia's *electricity demand and the coal sector* produksi batubara Indonesia pada tahun 2008 hingga 2013 mengalami pertumbuhan yang sangat signifikan yaitu hampir dua kali lipat yang disebabkan oleh tingkat permintaan dari China dan India yang pada saat itu angka pertumbuhan negara yang sedang tinggi. Indonesia adalah negara ke-4 di Asia Pasifik dalam segi cadangan batubara yang dimiliki, data dari Kementrian Energi dan Sumberdaya Mineral (ESDM) pada 2015 negara ini memiliki total cadangan batubara 127 miliar ton, sebaran sumberdaya

batubara terdapat di Kalimantan dan Sumatera. rasio cadangan-produksi batubara diperkirakan hingga 70 tahun dengan tingkat konsumsi sekarang. Dari total produksi batubara nasional sebagian besar penjualan batubara mayoritas untuk *export* dan sebagian kecil di dalam negeri sehingga harga batubara internasional dan permintaan *import* sangat berpengaruh pada industri batubara Indonesia.



(Sumber: diolah dari data HBA Kementerian ESDM 2017)

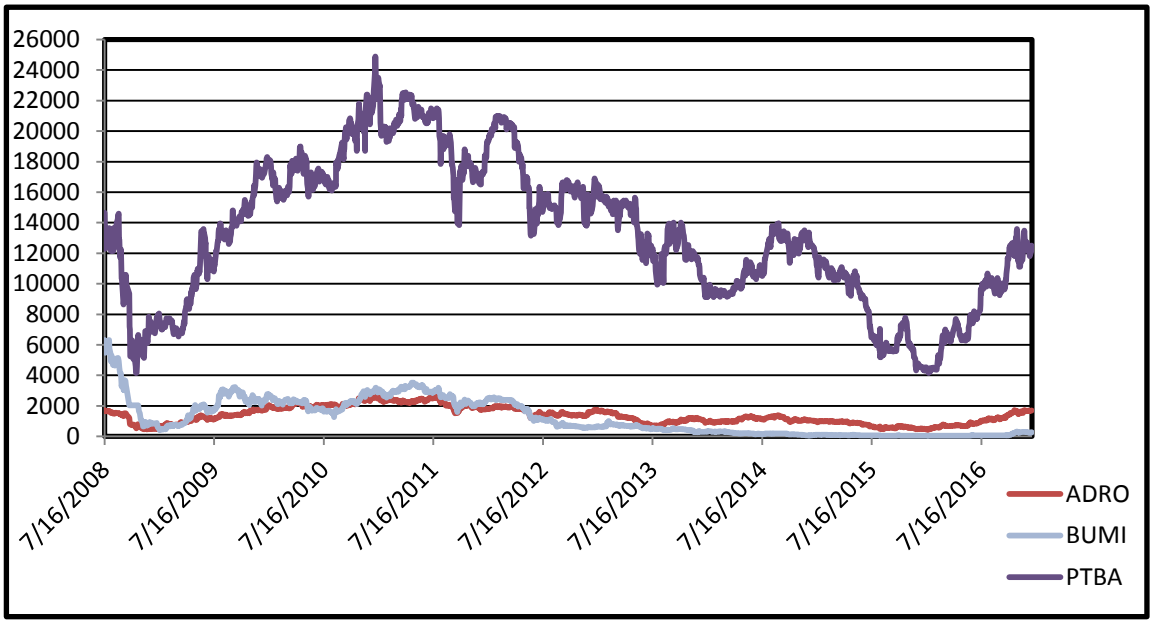
Grafik 1.1 Harga Batubara Acuan 2009-2017

Secara umum terdapat 24 perusahaan sub sektor tambang batubara yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara itu 6 produsen batubara terbesar yaitu Bumi Resources, Adaro Energy, Kideco jaya Agung, ITM (Banpu, Berau Coal, Bukit Asam, ke-6 perusahaan tersebut meiliki total lebih dari 50% dari total produksi batubara Indonesia. 3 perusahaan diantaranya masuk dalam daftar indeks LQ45 yaitu PT Adaro Energi Tbk (ADRO), PT BUMI Resources Tbk (BUMI) dan PT Bukit Asam Tbk (PTBA). Indeks LQ45 merupakan indeks sektoral yang terdaftar di BEI yang memiliki kriteria khusus diantaranya likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi, BEI akan melakukan evaluasi kinerja saham-saham yang terdaftar setiap 6 bulan.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Tambang Batubara di Indeks LQ45

No	Nama Emitten	Kode Saham	Tanggal Listing	Saham Beredar	Kapitalisasi Pasar
1	Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Juli 2008	31 Miliar	54 Triliun
2	Bumi Resources Tbk	BUMI	30 Juli 1990	36 Miliar	18 Triliun
3	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	23 Desember 2002	2 Miliar	26 Triliun

(Sumber: diolah dari Indonesia Bursa Efek Indonesia (BEI) Agustus 2017)



(Sumber: diolah dari *finance*.yahoo.com dan duniainvestasi.com)

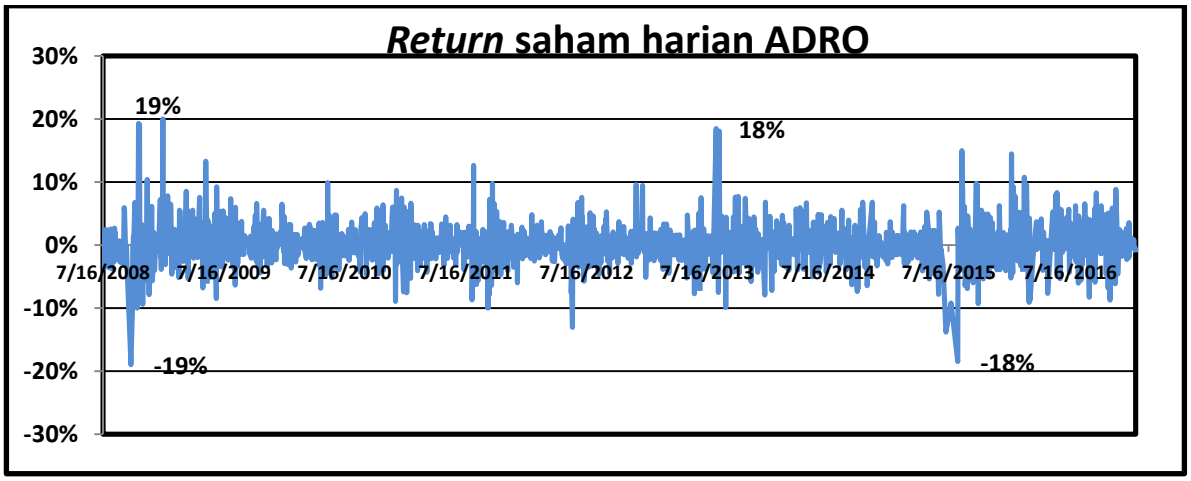
Grafik 1.2 Harga Saham ADRO, BUMI dan PTBA 2008 - 2017

Saham ADRO, BUMI dan PTBA yang dipilih objek penelitian lebih lanjut, yaitu penelitian untuk mengelola risiko ketiga saham tersebut.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan tambang dalam negeri seperti ADRO, BUMI dan PTBA maupun perusahaan lainnya yang memiliki mayoritas penjualan secara eksport tidak dapat menghindari dari adanya risiko eksternal seperti fluktuasi harga batubara internasional, naik turunnya permintaan batubara internasional ataupun risiko iklim yaitu musim penghujan yang mengganggu produksi batubara secara signifikan, semua risiko tersebut mempengaruhi kinerja perusahaan termasuk juga saham perusahaan.

Pengamatan harga dan *return* saham harian dilakukan pada ADRO, BUMI dan PTBA untuk mengetahui risiko yang terdapat pada ketiga saham tersebut. Periode pengamatan dilakukan mulai 16 Juli 2008 hingga 31 Januari 2017. Harga saham ADRO tercatat pada awal pengatan sebesar Rp1.730,00 per lembar saham dan harga saham diakhir pengamatan adalah Rp1.695,00 per lembar saham, dalam periode pengamatan tercatat harga saham terendah Rp437,00 pada 20 Januari 2017 kemudian harga saham tertinggi Rp2.875,00 per lembar saham pada 4 Juari 2011. Sementara pada *return* saham harian bekisar pada - 19% hingga 19%.

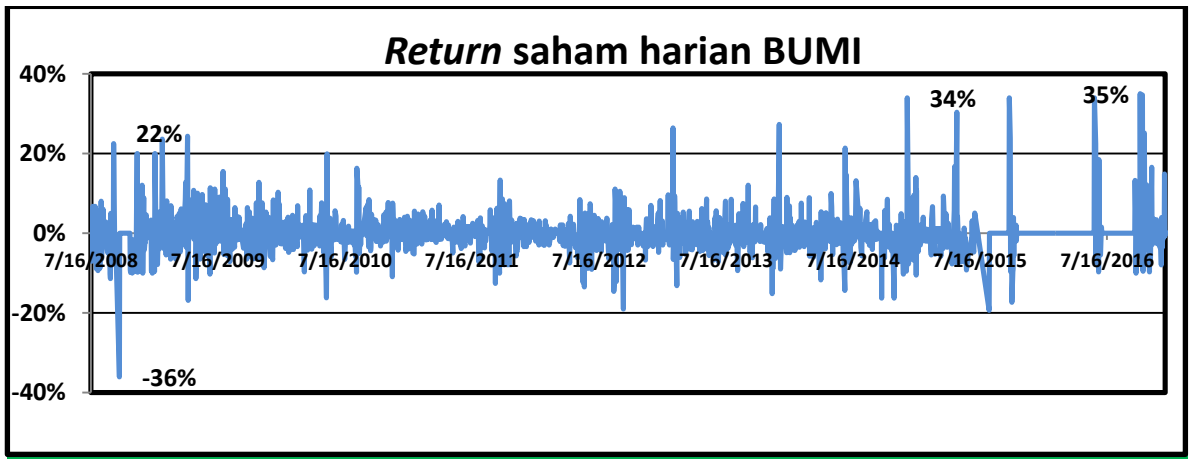


Sumber: diolah dari *finance*.yahoo.com

Grafik 1.3 *Return* Saham Harian ADRO Januari 2008 – Januari 2017

Harga saham BUMI tercatat pada awal pengatan sebesar Rp6.800,00 per lembar saham dan harga saham diakhir pengamatan adalah Rp278,00 per lembar saham, dalam periode pengamatan tercatat harga saham terendah Rp50,00 pada 12 Agustus 2015

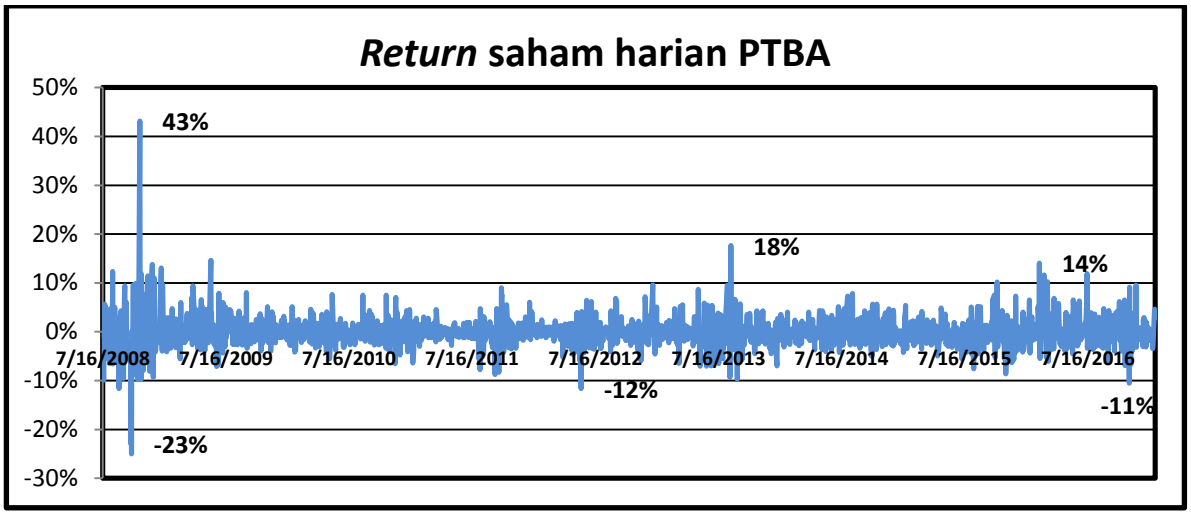
kemudian harga saham tertinggi Rp6.800,00 per lembar saham pada 16 Juli 2008. Sementara pada *return* saham harian bekisar pada - 36% hingga 35%.



Grafik 1.4 *Return* Saham Harian BUMI Januari 2008 – Januari 2017

Sumber diolah dari *finance*.yahoo.com

Harga saham PTBA tercatat pada awal pengatan sebesar Rp 24,900 per lembar saham dan harga saham diakhir pengamatan adalah Rp 11,600 per lembar saham, dalam periode pengamatan tercatat harga saham terendah Rp 4,150 pada 28 Oktober 2008 kemudian harga saham tertinggi Rp 24,900 per lembar saham pada 4 Januari 2011. Sementara pada *return* saham harian bekisar pada - 23% hingga 43%.



(Sumber diolah dari duniainvestasi.com)

Grafik 1.5 *Return* Saham PTBA Januari 2008 – Januari 2017

Dari pengamatan pada periode pengamatan yang sama yaitu 16 Juli 2008 hingga 31 Januari 2017 didapatkan informasi fenomena fluktuasi harga terjadi pada ketiga saham tersebut, ADRO dengan *return* saham harian - 19% hingga 19%, BUMI - 36% hingga 35% dan PTBA - 23% hingga 43%.

Fluktuasi tersebut mengindentifikasi volatilitas tinggi yang berdampak pada risiko kerugian investasi pada ketiga saham tersebut. perlu adanya *risk management* untuk memitigasi terjadinya pergerakan saham yang tidak diharapkan dan dapat mempertahankan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan dan melindungi dari risiko yang mungkin timbul.

Rutterford (2007:3) menyatakan bahwa sebagai respon dari peningkatan volatilitas dan kompleksitas dari bursa sejak tahun 1970, sebuah produk finansial telah dikembangkan untuk mengelola risiko yang timbul dari aktifitas perdagangan saham dan untuk memperkirakan pegerakan harga saham,tanpa membeli atau menjual secara langsung saham tersebut. Produk tersebut merupakan derivatif yang diper jual belikan dipasar saham maupun pada suatu organisasi yang spesialis melakukan jual-beli atau perseorangan misal perdagangan antara investor dengan bank nya (*over the counter*) yaitu merupakan pasar modal di luar dari pasar modal utama atau BEI.

Marroni dan Perdomo (2013:19) mengemukakan bahwa derivatif dapat di transaksikan berdasarkan hak pemegang kontrak dan dapat digunakan untuk lindung nilai atau *hedging* maupun untuk tujuan spekulatif, dimana pengguna instumen derivatif dapat mengambil keuntungan dari apa yang mungkin terjadi dan mempengaruhi aset acuan (*underlying asset*), yang artinya jumlah keuntungan atau kerugian yang bisa didapat dari transaksi derivatif mungkin melebihi dari jumlah yang telah disetujui ketika transaksi dimulai.

Pada umumnya terdapat 4 instumen derivatif yang dapat digunakan sebagai alat untuk *hedging* yaitu *forwards, futures, swaps* dan *options*. Dari keempat instrument teresebut tiga diantaranya yaitu *forwards*, *futures* dan *options* merupakan instrument yang banyak digunakan dalam perdagangan saham kemudian transaksi dapat dilakukan di luar bursa atau *over the counter* (OTC) terkecuali *futures*, sehingga hanya *forwards* dan *options* yang dipilih dalam penelitian ini mengingat di Indonesia transaksi derivatif pada bursa tidak populer di dan tidak berkembang sehingga transaksi hanya berkembang pada OTC.

Stapleton (1991:92-93) mengemukakan bahwa *forwards* dan *options* merupakan produk yang banyak digunakan dalam *risk management* atau *hedging* dalam *financial market*. Penelitian terdahulu pada kedua produk *derivative forwards* dan *options* ataupun produk *derivative* lainnya telah banyak dilakukan, dan diantaranya memiliki hasil positif dalam memitigasi risiko pada *financial market*.

Penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahuai dan mengukur dampak *hedging* diantaranya Zhang dan Zhou (2004) yaitu analisis penggunaan *forwards options*, Khazed dan Winder (2006) melakukan penelitian *options* dan *money market*, Maurer dan Valiani (2007) menguji *forwards* dan *options* pada mata uang, Vargas and Kessakorn (2013) menguji efektifitas *hedging dengan forwards* dan *options*, Lee, Stevenson dan Lee (2014) pengujian *trading* menggunakan *futures*, Kamau, Inanga, Rwegasira (2015) penggunaan *swap*, *forwards* dan *options* untuk mengelola risiko nilai tukar, Hendrawan (2017) melakukan pengujian *forwards*, *forward*s *options* dan *no hedging* untuk mengelola risiko nilai tukar.

Selain dengan derivatif, transaksi *no hedging* juga diperhitungkan dalam penelitian ini sebagai pembanding efektifitas *hedging* dengan *spot price*-nya dan juga

mengukur dampak *no hedging* pada saham yang memilik risiko tinggi terhadap *return* dari suatu investasi.

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang penelitian, maka dirasa perlu dilakukan penelitian dengan judul **"Perbandingan Strategi *Hedging* Menggunakan *Forwards* Dan *Options* Dengan strategi Tanpa *Hedging* Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Terdaftar pada Indeks LQ45 Periode 2012-2017"**

1.3 Perumusan Masalah

Penjelasan mengapa penelitian ini perlu dilakukan adalah karena risiko volatilitas yang terjadi pada saham-saham tambang batubara yang disebutkan di atas kemudian dari sudut pandang investor diperlukan metode untuk manajemen risiko yaitu dengan *hedging* menggunakan *forwards* dan *options*.

1.4 Pertanyaan Penelitian

1. Bagimana dampak penggunaan *forwards*, *options* dan *no hedging* pada saham ADRO, BUMI dan PTBA?
2. Strategi manakah yang paling optimal untuk saham ADRO, *hedging* dengan menggunakan *forwards*, *options* atau no *hedging*?
3. Strategi manakah yang paling optimal untuk saham PTBA, *hedging* dengan menggunakan *forwards*, *options* atau no *hedging*?
4. Strategi manakah yang paling optimal untuk saham BUMI, *hedging* dengan menggunakan *forwards*, *options* atau no *hedging*?

1.5 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui dampak *hedging* dengan menggunakan *forwards*, *options* dan *no hedging* pada saham ADRO, BUMI dan PTBA.
2. Mengetahui strategi manakah yang paling optimal pada saham ADRO *hedging* dengan menggunakan *forwards, options* atau *no hedging*.
3. Mengetahui strategi manakah yang paling yang optimal pada saham BUMI *hedging* dengan menggunakan *forwards, options* atau *no hedging*.

4. Mengetahui strategi manakah yang paling pada saham PTBA *hedging* dengan menggunakan
   forwards, *options* atau *no hedging.*

1.6 Manfaat Penelitian

Pelakasanaan penelitian ini diharapkan memiliki kegunaan bagi pihak-pihak yang memerlukan, diantaranya adalah sebagai berikut**:**

1. Kegunaan Pengembangan Ilmu
   Memperkaya dan melengkapi referensi ilmu manajemen keuangan khususnya di bidang *derivative*.
2. Kegunaan Secara Praktis
   Menjadi referensi bagi investor atau calon investor dalam mengambil keputusan investasi

1.7 Waktu dan Periode Penelitian

Waktu penelitian dilakukan selama 8 bulan dimulai dari Januari 2018 hingga Agustus 2018 dan periode penelitian dilakukan pada 1 Januari 2012 hingga 1 Januari 2016.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Penyusunan tugas akhir ini enggunakan sistematika yang terbagi dalam uraian lima babaantara lain sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Merupakan pendahuluan dari penulisan tesis yang membahas latar belakang permasalahan yang dihadapi, dimulai dari objek penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Bab ini berisi teori dan penelitian terdahulu yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian, perbandingan dengan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi model penelitian, tahapan di dalam penelitian, variable, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini dijelaskan mengenai analisis data dan pembahasan permasalahan yang sudah dirumuskan. Dalam bab ini data dan hasil penelitian akan diolah sesuai dengan hasil analisis dari objek penelitian menggunakan *forwards*, *options* dan *no heding*.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini meliputi kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dan memberikan saran kepada investor tentang hal-hal yang berhubungan dengan hasil penelitian.