

## RINGKASAN

ANIS ERMA WULANDARI. Efisiensi Pasar Berjangka Komoditas Kopi di Indonesia. Dibimbing oleh HARIANTO, BUSTANUL ARIFIN dan HENY KUSWANTI S.

Indonesia merupakan produsen kopi terbesar ke-empat dunia setelah Brasil, Vietnam dan Kolombia dengan potensi ekspor dan konsumsi nasional yang tinggi pada tahun 2017 sedangkan produksi kopi relatif stagnan. Hal ini menyebabkan produsen kopi tidak hanya dihadapkan pada risiko produksi tetapi juga risiko harga yang kemudian menekankan pentingnya kehadiran pasar berjangka sebagai instrumen manajemen risiko harga. Kopi mulai diperdagangkan di pasar berjangka terutama di Bursa Berjangka Jakarta (BBJ) sejak tahun 2013 walaupun peraturan telah mengizinkan kopi untuk di perdagangkan di bursa sejak 2001. Perdagangan berjangka kopi meningkat secara signifikan sejak pertama kali diperdagangkan dan telah mencapai 339.253 lot pada tahun 2017 atau tumbuh sebesar 26,06 persen dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Kontrak berjangka Arabika (ACF) dan kontrak berjangka Robusta (RCF) tumbuh masing-masing sebesar 0,71 dan 13,73 persen pada tahun 2017 yang menunjukkan dinamika dari aktivitas perdagangan berjangka. Hal ini disebabkan tren harga komoditas yang meningkat dan mendorong pelaku pasar untuk melakukan lindung nilai.

Secara umum, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui efisiensi pasar berjangka kopi di Indonesia. Hal ini penting dalam rangka memberikan informasi apakah pasar berjangka kopi dapat digunakan sebagai sarana lindung nilai yang baik untuk memitigasi risiko harga yang terjadi di pasar spot yaitu dengan melakukan 1) analisis terhadap volatilitas harga di pasar berjangka dan pasar spot serta apakah volatilitas harga kontrak berjangka memengaruhi volatilitas harga di pasar spot, 2) analisis kointegrasi diantara kedua pasar untuk mengetahui efisiensi pasar berjangka komoditas kopi dan kecepatan penyesuaian terhadap ketidakseimbangan, 3) analisis hubungan kausalitas antara pasar berjangka dengan pasar spot di dalam negeri dan apakah terdapat hubungan kausalitas pasar di dalam negeri dengan pasar berjangka di luar negeri, dan 4) analisis faktor determinan pergerakan harga kopi untuk mengetahui apakah harga kopi dipengaruhi oleh pergerakan harga kopi jenis Arabika terhadap Robusta dan sebaliknya.

Analisis dilakukan menggunakan harga harian kopi Arabika dan Robusta sepanjang 4,5 tahun atau 1172 hari perdagangan pada BBJ dan periode yang sama untuk aktivitas di pasar spot. Data harga kopi di bursa luar negeri yang dijadikan rujukan oleh pasar spot dalam negeri yang digunakan sebagai referensi pembentukan harga spot, menggunakan data diterbitkan oleh Bappebti dengan periode yang sama dan variabel moneter menggunakan data yang diterbitkan oleh Bank Indonesia. Hasil analisis ARCH-GARCH menunjukkan bahwa volatilitas kontrak berjangka baik itu harga kontrak berjangka luar negeri dan dalam negeri serta nilai tukar memengaruhi volatilitas harga spot Arabika dan Robusta sedangkan volatilitas harga kontrak berjangka di dalam negeri dipengaruhi oleh volatilitas harga kontrak berjangka luar negeri.

Analisis kointegrasi Engle-Granger menunjukkan pasar berjangka dan pasar spot memiliki hubungan kointegrasi jangka panjang. Hasil analisis menggunakan *Error Correction Model* (ECM) menunjukkan *error correction term* negatif dan signifikan yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan jangka pendek diantara pasar berjangka dan pasar spot kopi baik Arabika maupun Robusta. Koefisien yang

signifikan baik pasar berjangka dan pasar spot menunjukkan bahwa kedua pasar kembali pada keseimbangan setiap kali terjadi diskrepansi. Koefisien harga spot kopi lebih kecil dibandingkan dengan harga kontrak berjangka, hal ini menunjukkan bahwa harga kontrak berjangka kopi lebih cepat menyesuaikan terhadap terjadinya ketidakseimbangan dan mengalirkan informasi ke pasar spot sehingga terjadi pembentukan harga di pasar berjangka.

Hasil analisis hubungan kausalitas Granger menunjukkan hubungan kausalitas dua arah antara kontrak berjangka Arabika (D(ACFSEP) dan Robusta D(RCFNOV)) dengan pasar spot yang mencerminkan ekspektasi pasar pada saat panen dan setelah periode panen. Mempertimbangkan kondisi pasar berjangka kopi di Indonesia yang masih tergolong prematur, analisis lebih lanjut dilakukan untuk mengetahui pengaruh pasar berjangka luar negeri terhadap pasar lokal. Hasil analisis menunjukkan bahwa pasar berjangka kopi di Indonesia memengaruhi pasar berjangka di luar negeri kecuali pasar spot Arabika yang menunjukkan hubungan kausalitas dua arah yang berkaitan dengan informasi produksi kopi Arabika karena perdagangan kopi dunia yang didominasi oleh kopi Arabika. Secara umum, diketahui bahwa terdapat hubungan kausalitas satu arah dari pasar berjangka dalam negeri ke pasar berjangka luar negeri dan dua arah untuk pasar berjangka dalam negeri Robusta dan pasar berjangka luar negeri. Hal ini mengkonfirmasi pentingnya informasi produksi kopi Indonesia terhadap produksi kopi global.

Selanjutnya, analisis menggunakan *OLS estimation* menunjukkan bahwa harga spot Arabika merupakan faktor determinan harga spot Robusta dan sebaliknya. Harga kontrak berjangka Arabika dipengaruhi oleh harga kontrak berjangka pada hari perdagangan sebelumnya, harga kontrak berjangka dengan bulan kontrak yang berbeda dan suku bunga merupakan determinan harga spot Arabika. Selanjutnya, harga kontrak berjangka Robusta dipengaruhi oleh harga kontrak berjangka pada hari perdagangan sebelumnya, kontrak berjangka dengan bulan kontrak yang berbeda, harga kontrak berjangka kopi Arabika dan suku bunga diketahui bertanggungjawab terhadap pergerakan kopi Robusta. Penelitian ini juga mengkonfirmasi bahwa harga kontrak berjangka luar negeri merupakan faktor determinan pergerakan harga kontrak berjangka dan harga spot kopi dalam negeri baik kopi Arabika maupun Robusta.

Penelitian ini memberikan bukti empiris kepada *hedger*, bursa dan regulator bahwa pasar berjangka dapat digunakan sebagai sarana pembentukan harga dan manajemen risiko yang efektif serta menyediakan informasi kepada regulator dan bursa berjangka untuk membangun koordinasi yang lebih baik dalam menyediakan transparansi informasi harga dan kointegrasi pasar. Apabila produsen kopi terutama petani memiliki akses yang sama terhadap informasi harga seperti partisipan yang lain pada rantai perdagangan kopi, maka akan memberikan pilihan bagi petani untuk menjual langsung ke pasar spot dan bukan ke pedagang pengumpul sehingga dapat mengoptimalkan pendapatan petani. Pasar berjangka mendominasi pembentukan harga pada semua periode dan juga menunjukkan bahwa harga kontrak berjangka luar negeri mendominasi harga kontrak berjangka dan harga spot di dalam negeri yang mengkonfirmasi bahwa kedua harga menggunakan harga rujukan yang sama. Hal ini mengingatkan bahwa regulator harus menyediakan informasi harga yang dapat dipercaya yang dapat digunakan para *hedger* untuk mengambil keputusan dan regulator juga harus menerapkan transparansi harga untuk meningkatkan kinerja pasar kopi di Indonesia.

Kata kunci: efisiensi, kausalitas, kopi, pasar berjangka, pasar spot